



Università degli Studi di Pisa
DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANGEMENT

Corso di Laurea Magistrale in
Consulenza Professionale alle Aziende

TESI DI LAUREA IN BILANCIO E PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

“Il Fair Value e l’applicazione nel FTSE MIB 40”

Candidato:

Filippo Luperini

Relatore:

Chiar.mo Prof. Marco Allegrini

Controrelatore:

Chiar.mo Prof. Roberto Verona

Anno Accademico 2013/2014

INDICE

Premessa.....	1
CAPITOLO 1 - IL “FAIR VALUE”	3
1. Fair value come grandezza market-based.....	6
2. La gerarchia del fair value	20
3. Revaluation model e riserve da fair value	25
CAPITOLO 2 - IL “NUOVO” FAIR VALUE	31
1. IFRS 13 – “Fair value measurement”	33
2. Le tecniche di valutazione del fair value.....	44
A. Il Market Approach	46
B. L’Income Approach.....	51
C. Il Cost Approach.....	55
CAPITOLO 3 - IL “FAIR VALUE” NEL FTSE MIB 40	57
1. Il FTSE MIB 40.....	59
A. Le Società Finanziarie	66
B. Le Società Industriali.....	85
Conclusioni.....	89
Bibliografia.....	91

Premessa

L'origine della cosiddetta "fair value accounting" è storicamente ravvisabile nella dottrina economica anglosassone da cui lo IASB ha tratto fondamento per l'implementazione di un sistema di fair value all'interno del sistema contabile italiano e prima ancora di quello europeo.

Con l'introduzione dell'IFRS 13 si è allora disciplinata in maniera uniforme la normativa internazionale in materia di fair value completando quel progetto di convergenza dei principi contabili internazionali IAS/IFRS coi principi contabili statunitensi emanati dal FASB. Il principio in parola è stato infatti finalizzato a definire un percorso comune di determinazione del fair value indipendentemente dalla posta che deve essere misurata e viene utilizzato in sostanza ogni qual volta che un altro principio contabile prevede una valutazione o un'informativa articolata sul fair value.

Dall'analisi della normativa e dal largo impiego di quest'ultimo nella realizzazione dei bilanci di società quotate, si comprende pertanto l'importanza ed il favore concesso al principio nel tempo: il fair value ha infatti una maggiore capacità informativa con riferimento all'attitudine delle risorse economiche dell'azienda a generare futuri flussi di cassa positivi e, quindi, incrementare il valore complessivo delle società che lo impiegano. Ma se da un lato l'introduzione del fair value consente di pervenire ad una rappresentazione del capitale più vicina al valore economico dell'azienda e ad una misura di reddito più aderente all'effettivo andamento del periodo, dall'altro rischia di compromettere il fondamento dell'integrità economica del capitale.

La graduale adozione del criterio del fair value ha lentamente messo in discussione (anche in Italia) la supremazia del principio del costo storico: l'utilizzo di valori correnti nelle valutazioni di bilancio fa sì che i valori da attribuire alle diverse poste di bilancio si ancorino al mercato e, quindi, al suo andamento positivo o negativo che sia. Questa situazione ha portato come conseguenza principale (ma non inevitabile) la rilevazione di utili non realizzati o di perdite non ancora verificatesi con l'accentuarsi della volatilità dei risultati di bilancio di fine periodo o intermedi.

Ma come in tutte le misurazioni basate su stime, anche quelle al fair value, sono per loro natura imprecise: possono infatti essere basate su assunzioni riguardanti condizioni future, transazioni o eventi la cui manifestazione è incerta e saranno pertanto soggette a variazioni nel tempo. Se da un lato quindi la misurazione del fair value può essere relativamente

semplice per certe attività/passività ove vi siano informazioni prontamente disponibili ed attendibili circa i prezzi per i quali si realizza effettivamente lo scambio, per altri versi (ove queste mancassero) la misurazione può risultare particolarmente complessa.

Tale misurazione però, si è resa necessaria alla luce delle recente crisi finanziaria, in quanto l'applicazione del fair value è sicuramente collegata alla volontà di ottenere informazioni aggiornate sul valore dei beni aziendali. Anche se, all'interno del nostro ordinamento, per le aziende che non applicano i principi contabili IAS/IFRS, il fair value è largamente disapplicato (ex art. 2427-bis "*Contenuto della nota integrativa*"; tale articolo non fa alcun riferimento al fair value).

Accanto a ciò ci si domanda quali effetti è possibile aspettarsi dall'applicazione del criterio in parola e se il suo impiego abbia potuto in qualche modo aggravare la recente crisi finanziaria che ha colpito quasi ogni settore dell'economia.

Capitolo primo

IL “FAIR VALUE”

SOMMARIO: 1. Fair value come grandezza market-based – 2. La gerarchia del fair value – 3. Revaluation model e riserve da fair value.

La nozione di “fair value”, inteso come metodo di valutazione, funge da punto di partenza per una più approfondita analisi del concetto, e rappresenta una novità per le aziende che adottano i principi contabili IAS/IFRS. Inoltre, anche nel panorama contabile italiano (tradizionalmente ancorato alla certezza dei dati storici), sta emergendo come valido strumento di misurazione delle poste contabili, solo recentemente e per mezzo dello IASB¹.

Il dibattito circa la sua adozione presenta comunque convinti avversari e sostenitori, entrambi i quali, non possono tuttavia più negare la volontà dei diversi ordinamenti giuridici nazionali ad adottare misure finalizzate nell’ottenere informazioni aggiornate² sul valore dei beni aziendali.

Ed è infatti proprio l’impiego del fair value con la sua attitudine a generare in bilancio valori correnti ed espressivi delle reali capacità economiche d’impresa ad essere segnalato anche dallo stesso FASB³ (organismo statunitense di contabilità) come trattamento contabile di riferimento.

Ma se da un lato i dati espressi con il metodo del costo storico, tradizionalmente utilizzato nel sistema contabile italiano (capesodo nella storia della contabilità e criterio di valutazione

¹ **IASB (International Accounting Standards Board)** costituito nel 1973 come **IASC (International Accounting Standards Committee)** con l’intento di raggiungere a livello mondiale una prima standardizzazione delle regole contabili, è tuttora l’organo incaricato ad emanare i principi contabili internazionali denominati **IFRS (International Financial Reporting Standards)** che coesistono coi precedenti principi denominati **IAS (International Accounting Standards)**. Ad oggi, pertanto, ci si riferisce all’insieme dei principi contabili internazionali con il termine di IAS/IFRS.

² Il fair value è uno strumento largamente utilizzato nel bilancio redatto secondo i principi IAS/IFRS, la cui finalità principale consiste proprio nel fornire adeguate informazioni in merito alla situazione patrimoniale-finanziaria e all’andamento economico dell’impresa destinati ad un’ampia serie di utilizzatori all’interno dei processi di decisione economica.

³ **FASB (Financial Accounting Standards Board)** è l’organismo statunitense di riferimento in materia contabile: nato nel 1973 come struttura indipendente rispetto alla precedente AICPA, il suo scopo principale è quello di elaborare sia i principi contabili che un quadro concettuale di riferimento. L’organizzazione emana una serie di documenti, di cui gli **SFAS (Statements of Financial Accounting Standards)** sono certamente i più importanti e fanno capo agli **US GAAP** (insieme di principi contabili obbligatori per tutte le imprese quotate nel mercato USA). Il FASB, dopo ampie discussioni, ha concluso che il fair value è la misura più rilevante per la misurazione degli strumenti finanziari. Nelle sue deliberazioni del Statement 133, il FASB rivisitato tale questione e ancora rinnovato il suo impegno a misurare alla fine tutti gli strumenti finanziari a fair value.

comunemente adottato dall'OIC⁴), risultano attendibili e certi tanto quanto obsoleti nel tempo, dall'altro lato, quelli esposti con il metodo del fair value paiono essere sia più rappresentativi quanto volatili” poiché modificati ad ogni data di bilancio e rendono gli stessi risultati aziendali soggetti alle modificazioni del mercato in quanto grandezze market-based⁵.

Naturalmente, come pare ovvio, i valori espressi in bilancio in base alla disciplina del costo storico⁶ sono certamente molto attendibili in quanto la loro misurazione è certa e documentabile⁷, ma si tratta pur sempre di valori “passati”, ancorati cioè alla loro data di rilevazione e che non tengono dunque conto di quei plusvalori che nel tempo essi hanno maturato nonostante l'utilizzo o l'obsolescenza dei beni oggetto della valutazione.

Viceversa, il principio del fair value è un metodo di valutazione basato sul presupposto che i valori espressi in bilancio riflettano il loro valore di scambio e, pertanto, alla data di acquisizione di un'attività sia il fair value che il costo storico devono necessariamente coincidere. Tuttavia, nei periodi successivi, il valore delle attività/passività è adeguato al valore equivalente al corrispettivo per la quale un'attività può essere scambiata o una passività estinta in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili⁸.

I due metodi così messi a confronto presentano allora sia indubbi pregi che evidenti limiti: il costo storico è infatti oggettivo, verificabile e di semplice applicazione, ma certamente la sua inadeguatezza risiede nella scarsa capacità di fornire una visione aggiornata della situazione patrimoniale, dell'attendibilità della misurazione dei risultati economici nonché della comparabilità (limitata) del reddito nel tempo⁹. D'altra parte il fair value offre invece una migliore rappresentazione degli elementi oggetto di valutazione ed ha il pregio di accrescere

⁴ **OIC (Organismo Italiano di Contabilità)** è l'organismo nazionale di riferimento in materia contabile: nato dall'esigenza di costituire uno *standard setter* nazionale dotato di ampia rappresentatività, nasce nella veste giuridica di fondazione nel 2001 e subentra al Consiglio Nazionale dei Dottori (CNDC). Tra i diversi fondatori sono altresì presenti Assonime, Confcommercio, ABI, Confindustria e Borsa Italiana.

⁵ Con tale espressione ci si riferisce alla distinzione tra grandezze market-based e grandezze entity-specific: il fair value è infatti un valore che deve riflettere le condizioni di mercato alla data di valutazione e che le stesse condizioni a loro volta debbano esprimere le aspettative di tutti i partecipanti al mercato (e non solo quelle dell'impresa che effettua la valutazione).

⁶ Definita nel mondo anglosassone in termini di “*Historical Cost Accounting*”.

⁷ Si pensi ad esempio agli importi nelle fatture o alla tracciabilità dei pagamenti.

⁸ L'IFRS 13 emanato nel Maggio del 2011 ed entrato in vigore a partire dal 1° Gennaio 2013 lo definisce come “*The price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date*” che ricalca la stessa definizione presentata dall'exposure draft di qualche anno prima (2009).

⁹ Così Marco Confalonieri (“*Alcune riflessioni sul fair value*” in Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale, fasc. n° 7 – 8, n° 109/2009, pag.411 – 423) afferma che, operazioni simili forniscono un differente apporto a seconda del momento in cui sono stati effettuati gli acquisti ed inoltre il reddito realizzato spesso non esprime appieno le potenzialità dell'azienda in quanto può risentire di condizioni maturate già in precedenti esercizi.

la trasparenza dei bilanci¹⁰ soddisfacendo le esigenze informative di una larga classe di stakeholders¹¹

¹⁰ In particolar modo delle società quotate per le quali la disciplina degli IAS/IFRS è divenuta obbligatoria per il bilancio consolidato a partire dal 2005 e per il bilancio d'esercizio a partire dal 2006 a seguito del recepimento del Regolamento CE n°1606/2002 attraverso il D.lgs n°38/2005.

¹¹ Secondo il Framework (par. 10) adottato dallo IASB per definire le finalità ed i postulati del bilancio secondo gli IAS/IFRS, quest'ultimo è destinato ad un'ampia serie di utilizzatori fra i quali, gli investitori, poiché fornitori di capitale di rischio dell'entità, risultano essere i destinatari principali dell'informativa di bilancio: pertanto, un bilancio che soddisfi le loro esigenze informative, soddisferà anche la maggior parte delle esigenze degli altri utilizzatori.

1. Fair value come grandezza market-based

Nel corso degli anni si sono succedute una serie di definizioni e di concetti diversamente attribuiti al termine fair value con la conseguenza che, lo stesso, ha cominciato ad assumere diverse accezioni man mano che si iniziava ad affermare quale criterio di valutazione e solo di recente l'intervento dello IASB ha posto infine chiarezza alle diverse interpretazioni. La precedente versione fornita all'interno dei diversi IAS/IFRS lo andava a classificare come "l'importo al quale un'attività può essere scambiata, od una passività estinta, in una transazione normale (*arm's length transaction*) fra parti consapevoli e disponibili (*knowledgeable, willing parties*)"¹² ed in tale senso appare quindi necessario delineare le condizioni di *neutralità*, di *trasparenza* e di *normalità* che caratterizzano la definizione del termine stesso.

Circa il requisito di neutralità, la definizione fornita dallo IASB porta a pensare che le parti contraenti agiscano certamente in modo indipendente e siano intenzionate e motivate a porre in essere la transazione, ma non siano appunto costrette a farlo. Sicuramente entrambe le parti devono godere della stessa forza contrattuale all'interno della transazione in modo che quest'ultima non risulti influenzata né dalla posizione soggettiva dell'acquirente, né da quella del venditore. Secondo la condizione di trasparenza, risulta inoltre necessario che le parti siano adeguatamente informate circa lo stato in essere del mercato (all'interno del quale avviene la transazione) e circa le caratteristiche specifiche del bene oggetto di transazione, cosicché il valore di quest'ultimo rifletta pienamente le condizioni economiche al momento dello scambio. In ultimo, il concetto di normalità dovrebbe infine essere riferito alle caratteristiche del mercato al momento della transazione: questo, infatti, non dovrebbe essere inficiato da elementi distorsivi o da condizioni soggettive dell'azienda i cui beni sono oggetto della valutazione.

Da una prima interpretazione del termine appare dunque come gli eventuali altri sostituti del termine (in lingua originale) mal si candidino a definire nel modo più completo il suo più vero ed autentico significato: nella prima definizione del termine il riferimento è infatti

¹² Prima delle recenti modifiche degli IAS/IFRS, il paragrafo 9 dello IAS 39 "Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione", forniva una seguente definizione di fair value: "the amount for which asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction". Nell'ambito di revisione delle IAS 39 era stata introdotta dallo IASB, nell'Exposure Draft. 2009/5 (emesso nel maggio 2009) una nuova definizione di fair value che tendeva a far coincidere lo stesso con un prezzo d'uscita, direttamente osservabile o stimato usando una tecnica valutativa, in una transazione ordinaria tra partecipanti al mercato.

esplicitamente riconducibile ad uno scambio potenziale¹³, ad uno scambio, cioè, astrattamente possibile e concretamente praticabile solo in un determinato mercato¹⁴ e a certe condizioni.

Le caratteristiche poi dei soggetti all'interno della transazione (consapevoli e disponibili) riportano chiaramente al concetto di *libertà* dell'operazione così come definita dallo stesso IASB. Il fair value è infatti un valore basato sull'incontro volontario e non forzato delle controparti che dispongono di sufficienti informazioni in merito alle caratteristiche della transazione: il principio del fair value presuppone quindi l'esistenza e l'incontro di soggetti autonomi ed informati che volontariamente scelgono di giungere ad una transazione all'interno di un mercato in condizioni di normalità e privo di asimmetrie informative fra le parti negoziatrici.

Come è naturale immaginare, alcuni autori (già prima della crisi finanziaria) hanno espresso perplessità circa l'introduzione dei principi IAS/IFRS nella legislazione europea e sull'eventuale possibilità di sostituire il costo storico con il nuovo concetto di fair value¹⁵, ponendo seri dubbi circa la capacità di migliorare la significatività dell'informativa di bilancio. Le critiche sono poi aumentate durante il corso della recente crisi finanziaria che ha mostrato ed evidenziato i limiti di una contabilità al fair value (FVA)¹⁶ affermando anzitutto che il principio del fair value è inadeguato ad esprimere i reali valori d'azienda quando i mercati sono illiquidi e la volatilità dei prezzi risulta elevata¹⁷ ed osservando altresì come il fair value risulti un criterio valutativo pro-ciclico¹⁸ che amplifica l'andamento del sistema finanziario e le oscillazioni dei mercati (specialmente se turbolenti).

¹³ Uno scambio quasi ideale che può avvenire solo all'interno di mercati attivi ed efficienti che possano garantire la neutralità, la trasparenza e la normalità dell'operazione posta in essere.

¹⁴ Il mercato cui si fa riferimento è un mercato attivo che, secondo lo IAS 38 (Attività immateriali), è un mercato in cui esistono contemporaneamente tutte le seguenti condizioni:

- Gli elementi commercializzati sul mercato risultano omogenei;
- Acquirenti e venditori disponibili possono essere trovati normalmente in qualsiasi momento;
- I prezzi sono disponibili al pubblico.

¹⁵ Secondo G. Strampelli, (*"Gli IAS/IFRS dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società"*, Rivista dell'associazione ODC in "il Diritto commerciale europeo di fronte alla crisi" del 29/01/2010), l'inadeguatezza del bilancio redatto secondo gli IAS/IFRS a fungere da base di riferimento nella disciplina del capitale sociale è stata evidenziata con maggiore attenzione proprio da parte della dottrina tedesca (cit. W. Schön, D. Kleindiek, T. Bezenberger, U. Haas).

¹⁶ Così G. Strampelli, (*"Gli IAS/IFRS dopo la crisi: alla ricerca dell'equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società"*, Rivista dell'associazione ODC in "il Diritto commerciale europeo di fronte alla crisi" del 29/01/2010), afferma che, l'adozione dei principi IAS/IFRS abbia inciso non soltanto sulla rilevanza dell'informativa contabile ma anche sulla stabilità dei mercati e sulla struttura finanziaria e patrimoniale delle società (specialmente di quelle operanti nel settore finanziario).

¹⁷ Durante una fase di instabilità finanziaria, infatti, la contabilizzazione delle attività al fair value introduce la volatilità del mercato nell'informativa di bilancio, rendendo maggiormente volatili anche le performance aziendali e la stessa consistenza patrimoniale delle società.

¹⁸ Il fenomeno della "prociclicità" ha assunto rilevanza nel corso della definizione dei requisiti di vigilanza prudenziale ad opera dei Paesi del G20 che, durante il corso del biennio 2008-2009, hanno espresso l'intento di agire per mitigare tale fenomeno studiando le diverse modalità di interazione fra le regole contabili e quelle di

Ma aldilà del dibattito circa il ruolo del fair value nel corso della crisi economica degli ultimi anni ed il suo impatto sulla stabilità patrimoniale delle società, è bene chiarire l'importanza del fair value come valore, anticipando come quest'ultimo non necessariamente coincida con il prezzo di mercato di attività/passività oggetto di misurazione. Se è infatti vero che il costo storico costituisce un parametro certo, mentre il fair value inteso come valore corrente offre minori certezze perché esposto a maggiori rischi in sede di valutazione, è necessario d'altra parte sottolineare come non sia tanto il fair value ad offrire minori garanzie rispetto al costo, quanto più determinante sia proprio la serietà dei redattori del bilancio e di quella dei controllori a garantire una maggiore trasparenza nell'esposizioni dei valori aziendali (che dovranno essere significativi ed attendibili per il mercato). In sostanza il fair value costituisce una stima ed al pari di tutte le valutazioni di bilancio deve rispettare il principio generale che presiede la formazione del bilancio secondo la normativa nazionale, ovvero una rappresentazione veritiera e corretta¹⁹: le stime, pertanto, debbono essere attendibili ed è compito della prassi contabile ricercare e codificare metodi tali da consentire la corretta determinazione del suo valore²⁰.

Sulla base di tali premesse è possibile dunque ricondurre il concetto di fair value ad un valore assegnabile ad un elemento patrimoniale nell'ambito di uno scambio potenziale, caratterizzato da condizioni di neutralità, trasparenza e normalità nel quale le parti siano adeguatamente informate²¹, cosicché il valore di scambio rifletta le condizioni economiche in essere al momento dell'operazione²².

Per tali motivi il fair value non si identifica necessariamente con il prezzo effettivamente scambiato sul mercato ma dovrebbe esprimere il valore teorico di scambio di un'attività od

stabilità patrimoniale. Secondo alcuni esperti, infatti, l'utilizzo del fair value nell'ambito delle regole di stabilità amplifica fortemente gli andamenti negativi dei mercati, perché le istituzioni finanziarie si vedono obbligate a liquidare i propri investimenti al fine di rispettare i requisiti patrimoniali stabiliti dai nuovi accordi anticrisi

¹⁹ Ex art.2423, II comma del C.C.: il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio.

²⁰ Sarà invece poi compito del legislatore nazionale prevedere un adeguato sistema di controllo ed un'adeguata informazione circa la sua corretta determinazione in nota integrativa.

²¹ A tal proposito si consideri che le parti "consapevoli" siano appunto le parti "informate" e ci si chiede se queste informazioni, di cui esse debbono disporre, si collochino ad un particolare livello di significatività ovvero sia sufficiente la conoscenza di un'informazione "media". Ma date le finalità del bilancio e la clausola generale della rappresentazione veritiera e corretta si desume che, nella determinazione del fair value, si debba fare riferimento a parti che dispongono di un'informazione "adeguata", corrispondente cioè ai requisiti della professionalità e della diligenza.

²² Così E. Menicucci (*"Il fair value nell'art. 2343-ter c.c.: aspetti economica-aziendali e note applicative"* in Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale, Vol. 111, fasc. n° 5-6/2011, pagg.249-360) afferma che, nella richiamata definizione dello IASB sia possibile individuare i presupposti teorici sottesi al fair value: contraenti che agiscono in completa autonomia perfezionando lo scambio in condizioni normali; uno scambio potenziale non ancora verificatosi, ma suscettibile di attuazione futura; il corrispettivo relativo alla potenziale transazione di mercato.

una passività cui possono ragionevolmente tendere le controparti: ciò che è davvero importante nella sua determinazione non è tanto la valorizzazione di uno scambio già avvenuto, quanto piuttosto l'avvenimento di un'operazione che si concluderebbe in circostanze astrattamente definite²³.

Secondo l'exposure draft "*Fair value measurement*"²⁴ dello IASB, il fair value si riconduce ad una sorta di *exit price* (e non ad un generico *exchange amount*) ovvero il prezzo di vendita di un'attività o di estinzione di una passività determinato dall'incontro tra domanda e offerta nell'ambito di una transazione normale ed accessibile a tutti i partecipanti del mercato. O meglio, il prezzo ricevuto/pagato indipendentemente dal fatto che sia direttamente osservabile o stimato con tecniche di valutazione.

Sebbene poi, l'applicazione del criterio in esame come trattamento contabile obbligatorio, facoltativo o condizionato sia ampiamente diffuso tra i diversi principi contabili internazionali, solo fino al 2009 ciascun principio IAS/IFRS individuava specifici criteri di determinazione del fair value in funzione dell'oggetto che si proponeva di regolamentare e secondo la fase valutativa (*initial recognition* o *subsequent measurement*), discostandosi notevolmente dalla più aggiornata visione del FASB²⁵.

Ma in linea con l'idea dello IASB ad implementare la *fair value accounting* nella prassi contabile internazionale, l'adozione del fair value ha posto seri dubbi circa l'individuazione del suo *output* in termini pratico-applicativi: nella prima impostazione proposta dallo IASB il fair value non viene infatti concepito quale valore che può risultare dalla valorizzazione di condizioni interne e specifiche dell'entità (e pertanto da stime effettuate in una logica *entity-specific*), ma unicamente quale valore che si sviluppa esternamente l'azienda, in mercati finanziari perfettamente funzionanti²⁶ (e dunque da stime effettuate in una logica *market-*

²³ Secondo E. Menicucci ("*Il fair value nell'art. 2343-ter c.c.: aspetti economica-aziendali e note applicative*" in Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale, Vol. 111, fasc. n° 5-6/2011, pagg.249-360) proprio tali circostanze, in relazione alle caratteristiche, di un mercato attivo ed efficiente porterebbe lo stesso IASB a suggerire i prezzi di mercato quali quei valori che più di tutti approssimano il concetto di fair value, sebbene, quest'ultimo non sempre coincida concettualmente con il valore di mercato (*market value*) o con il valore corrente (due termini questi usati spesso quali sinonimi).

²⁴ ED/2009/5, par.5: "*The draft IFRS defines fair value as the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date (an exit price)*"

²⁵ Nel settembre del 2006 il FASB ha infatti emanato lo SFAS 157 (*Fair value measurements*) con la finalità di fornire una guida univoca per la definizione e per la misurazione del fair value in tutte le fattispecie in cui ciò è richiesto o consentito dagli US GAAP, individuandolo come un *exit price* astratto.

²⁶ Così G. De Martino e A. Riccio ("*La nozione di fair value in base all' exposure draft fair value measurement: problematiche interpretative*" in Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale, fasc. n°3-4, n°111/2011, pagg.156-166) considerano quei mercati dove sono presenti investitori finanziari informati, efficienti e razionali in grado di massimizzare il ritorno dei propri investimenti spostando liberamente i propri impieghi a seconda della convenienza e dove i prezzi formati sono quindi ritenuti in grado di riflettere le future performance di una determinata attività, passività o di un'azienda nel suo complesso.

based). Nello stesso *framework* adottato dallo IASB si fa riferimento ad una serie di criteri di valutazione²⁷ comunemente riconosciuti a livello internazionale dai quali è possibile desumere analogie e differenze con il concetto di fair value (così come esposto dalla nuova normativa internazionale in materia): si parla infatti di *entry values* in relazione al “costo storico” e al “costo corrente” o di *exit values* in relazione al “valore netto di realizzo” e al “valore attuale”.

Come già esposto, il sistema orientato ai valori storici si fonda sull’idea che il sacrificio sostenuto al momento dell’acquisizione di una risorsa (inteso come valore originario di scambio) possa essere ritenuto una misura prudenziale dei benefici diretti e indiretti che quella determinata risorsa potrà offrire in futuro alla produzione economica d’impresa: il valore di scambio rappresenta cioè il minimo ritorno atteso dall’utilizzo di un bene nei processi di produzione e di vendita²⁸.

La sua rilevazione è pertanto delegata a riflettere un’operazione specifica, concretamente realizzatasi e di conseguenza anche i suoi effetti: sebbene il principio del costo storico sia sostenuto in base all’aspettativa di futuri valori da ricevere e costituisca una possibile misura di quanto scambiato, ad esso rimane tuttavia estranea la finalità di determinazione dell’astratto valore dei beni o dei servizi trasferiti²⁹. Il criterio del costo storico rientra certamente nella categoria degli “*entry values*” e sul piano applicativo può trovare una diversa determinazione a seconda della modalità di acquisizione del bene: se il bene è acquistato da terzi allora il costo storico corrisponderà al controvalore monetario sostenuto per acquisire l’attività, viceversa, qualora il bene sia invece stato prodotto internamente (costruzione in economia), allora quest’ultimo sarà espresso dal costo di produzione determinato apprezzando il consumo dei fattori impiegati e sempre in base al criterio del costo. I valori storici presentano pertanto una serie di caratteristiche chiaramente evidenti:

- Appaiono maggiormente idonei a cogliere il valore di funzionamento di un bene;
- Riducono i giudizi soggettivi nei processi di stima;

²⁷ Nel Framework dello IASB è stabilito che per “valutazione” si intende il processo di determinazione dell’importo monetario con il quale gli elementi del bilancio devono essere rilevati e iscritti nello stato patrimoniale e nel conto economico: ciò implica la scelta di un particolare criterio di misurazione.

²⁸ Così A. Lionzo (*Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*”, Ed. FrancoAngeli, 2005) sostiene che tutto ciò trae origine dal fatto che il valore storico esprime l’apprezzamento inizialmente attribuito alla caratteristiche funzionali di una risorsa e cioè alla sua capacità di contribuire in maniera conveniente alla gestione aziendale.

²⁹ Così M. Pizzo (“*Il fair value nel bilancio d’esercizio*”, Ed. CEDAM, 2000) afferma che, la transazione storicamente verificatasi ed il relativo costo si pongono in un rapporto di causa-effetto: è infatti la prima a determinare l’insorgenza della seconda e la determinazione della sua misura. Non a caso sul valore originario di scambio incidono le aspettative dei contraenti, le eventuali asimmetrie informative finché la possibile presenza di circostanze distorsive. Esso diviene dunque il momento di sintesi di tutte le condizioni esistenti in quel momento e per quella specifica operazione.

- Risultano di solito applicabili in maniera più agevole e con minori oneri;
- Assicurano una più ampia neutralità circa la rilevazione degli utili;
- Risultano da precedenti decisioni manageriali ed offrirebbero quindi rilevanti informazioni a supporto dei processi decisionali attuali e futuri.

Da tali considerazioni è facilmente desumibile come il costo e il fair value si originino da premesse opposte ed esprimano logiche valutative assolutamente non assimilabili tra loro: il passaggio dal primo al secondo criterio segna infatti il superamento concettuale dello scambio effettivo e l'adozione come riferimento di quello potenziale, con tutte le implicazioni teoriche ed i riflessi operativi collegati ad un simile cambiamento³⁰.

Di tutt'altra categoria appare invece il costo corrente, inteso quale costo di sostituzione (che è il presupposto ad una contabilità per l'inflazione) e si propone invece di mantenere il capitale reale investito: quest'ultimo è infatti rivolto ad apprezzare le attività e le passività in funzione del flusso finanziario (non attualizzato) che dovrebbe essere sostenuto per acquisire l'attività o per estinguere la passività al momento della stima. Nell'impostazione dei principi IAS/IFRS tale criterio trova generalmente applicazione tramite la determinazione del *costo di sostituzione* o *di rimpiazzo* impiegato (ad esempio) per la verifica della recuperabilità del costo di acquisizione di materie prime o ai fini della stima del fair value di attività immobilizzate³¹.

Il costo corrente rappresenta allora il prezzo di riacquisto di un'attività: corrisponde cioè al costo di cui un'azienda dovrebbe farsi carico per sostituire il bene con un altro più avanzato in base alle attuali condizioni di mercato.

Ma nella stessa letteratura nazionale³² si fa spesso riferimento alla distinzione tra *costo di sostituzione* e *costo di riproduzione*. Il primo viene definito come l'ammontare di denaro necessario per ottenere un'attività equivalente a quella oggetto di valutazione, nel suo stato d'uso e con la medesima vita residua: in questa visione il costo di sostituzione può peraltro essere determinato facendo riferimento al costo che dovrebbe essere sostenuto per sostituire le attività oggetto di valutazione con un'attività "identica" o comunque "simile" ovvero con un'altra avente la medesima "capacità produttiva". Il secondo, invece, viene semplicemente

³⁰ Così M. Pizzo ("Il fair value nel bilancio d'esercizio", Ed. CEDAM, 2000) afferma che, nella contabilità a costo storico si registrano ex post gli eventi aziendali ed i valori di mercato (finquando restano solo dei valori potenziali) fungono esclusivamente da limiti di congruità per determinare la capacità dell'azienda a reintegrare economicamente le risorse impiegate.

³¹ IAS 2, par.32 e IAS 16, par.33

³² Così A. Amaduzzi ("Dal costo al fair value - il nuovo approccio IASB", Ed. FrancoAngeli, 2009) lo definisce come "prezzo corrente d'entrata" che prevede la quantificazione del valore corrente delle attività d'impresa in base all'ammontare di danaro necessario per ottenere attività uguali od equivalenti (distinguendolo dal criterio del "prezzo corrente d'uscita" che si identifica invece come *exit value*).

definito come l'ammontare necessario per ottenere un'attività uguale a quella esistente e nonostante questa distinzione, entrambi i valori finiscono per misurare il costo necessario per sostituire l'attività detenuta dall'impresa.

Come il criterio del costo, anche quest'ultimo rientra certamente nella categoria degli "entry values" e sul piano applicativo, secondo gli orientamenti IAS/IFRS, il criterio del costo corrente può essere agevolmente impiegato per determinare il valore recuperabile di una risorsa quando tale valore si collochi al di sotto del suo costo³³ ovvero anche nella determinazione del fair value di un elemento patrimoniale³⁴. Ai valori correnti sono pertanto riferibili una serie di elementi particolarmente caratterizzanti:

- Consentono la distinzione tra "reddito operativo" ed "*holding gains and losses*"³⁵;
- Forniscono una quantificazione del concetto economico di "costo opportunità";
- Assicurano una visione corrente dell'attività d'impresa attraverso l'uso di prezzi di mercato, indici di prezzi specifici o valori di stima;
- Costituiscono un'integrazione ed una naturale evoluzione al modello tradizionale del costo;
- Risultano utili per valutare le performance passate del management (*stewardship*) e per l'assunzione di decisioni operative attuali in un'ottica di medio-lungo termine.

Da queste premesse pare chiaro come l'utilizzo di valori correnti conduca a determinare un risultato d'esercizio³⁶ frutto della differenza tra componenti positivi (ricavi determinati sulla base dei prezzi negoziati) e componenti negativi (costi correnti) tra loro maggiormente omogenei rispetto a quelli determinati secondo la logica del costo e per tale motivo più vicini ai valori fair value: se da un lato infatti le sue caratteristiche gli consentono di soddisfare le esigenze informative degli investitori coerentemente col principio della continuità aziendale,

³³ IAS 36, par.18

³⁴ Così A. Lionzo, (*"Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali"*, Ed. FrancoAngeli, 2005), si riferisce ad impianti, macchinari ed attrezzature per le quali, se il costo corrente risulta maggiore del costo storico, allora si manifesta l'attesa di un valore recuperabile maggiore rispetto al sacrificio sostenuto al momento dell'acquisizione: il margine così risultante, se determinato in modo attendibile, concorrerebbe alla formazione dei valori in bilancio.

³⁵ Le due componenti di reddito misurano infatti il risultato derivante dalle decisioni del management riguardanti:

- a) L'attività operativa dell'impresa relativa all'insieme dei beni destinati ad essere utilizzati dall'impresa (reddito operativo).
- b) L'investimento in beni non destinati ad essere utilizzati ma solamente ad essere rivenduti e aventi quindi natura esclusivamente speculativa (*holding gains and losses*).

³⁶ Così A. Lionzo, (*"Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali"*, Ed. FrancoAngeli, 2005), afferma che, il risultato così calcolato postula l'integrità del patrimonio in termini produttivi: esso risulterebbe infatti distribuibile solo una volta conservata la capacità produttiva dell'impresa, ossia la struttura quantitativa e qualitativa dei fattori normalmente impiegati da una produzione d'impresa ancorata alle prospettive di redditività futura.

dall'altro tuttavia, il valore corrente non risulta riferibile in modo determinante alle attività di trading del mercato e non considera neppure la previsione dei futuri flussi di cassa generati dai beni oggetto di valutazione.

Il costo storico assieme al valore corrente costituiscono grandezze di misurazione oltremodo più oggettive qualora si abbandonino le ideali condizioni che caratterizzano i mercati efficienti e si assumano scenari competitivi più realistici: gli *entry values* vanno così a costituire modelli di valutazione in cui le informazioni sono rivolte prevalentemente al management che le utilizza tanto nelle decisioni relative al mantenimento della combinazione produttiva quanto in quelle relative alla distribuzione dei dividendi. Dalla parte opposta si presentano invece gli *exit values*: grandezze che, da un punto di vista concettuale, rappresentano il costo opportunità per la rinuncia ad investire in altri impieghi e come tali misurano gli attuali sacrifici e le scelte alternative.

Molti autori hanno poi rilevato come lo scenario futuro stia entrando prepotentemente nell'indagine economica attribuendo rilievo a quei criteri (come i valori correnti e i valori attuali) in grado di contribuire ad una piena rappresentazione dei valori fair value³⁷. Un primo deciso cambiamento teorico in tal senso è stato avviato dapprima attraverso la teoria anglosassone dello "*decision-usefulness approach*"³⁸ che ha spinto molti di loro³⁹ ad attribuire centralità al calcolo dei flussi finanziari o (più di rado) ai valori di realizzo. Mentre, nei successivi sviluppi teorici si collocano invece le più recenti teorie del "*risk sharing*" e del "*capital market approach*"⁴⁰ dagli indubbi sviluppi operativi e che hanno poi largamente avviato l'introduzione di alcune metodologie utili ai fini del calcolo dei valori fair value. Il valore di realizzo ed il valore attuale intesi come *exit values* sono certamente il risultato di questo percorso che, sebbene abbia condotto da un lato ad interessanti sviluppi teorici⁴¹, ha

³⁷ Così M. Pizzo ("*Il fair value nel bilancio d'esercizio*", Ed. CEDAM, 2000) afferma che, l'oggetto della contabilità va sempre più abbandonando le operazioni caratterizzate da una connotazione prevalentemente storica per soffermarsi sulle attività/passività, sugli elementi, cioè, di collegamento con il futuro. Il concetto di utilità ed il ruolo del mercato assumono rilievo centrale e si assiste alla mancata considerazione del costo storico: l'analisi economica si incentra infatti sul concetto di "*value*" che rimane comunque estraneo al dominio della contabilità.

³⁸ Secondo quest'impostazione l'informazione e la sua utilità per i vari soggetti destinatari assurgono al criterio di analisi e di scelta delle soluzioni contabili: l'attenzione dedicata alla rilevanza delle informazioni per l'assunzione di decisioni ed il riconoscimento dell'importanza dei futuri cash-flow hanno infatti condotto alla verifica della capacità dei valori contabili nell'esprimere tali grandezze e all'individuazione dei limiti imputabili al costo storico. La successiva teoria dell'"*information economics*" considera invece l'informazione come un bene la cui acquisizione comporta un costo e, di conseguenza, un problema di scelta economica.

³⁹ Così M. Pizzo ("*Il fair value nel bilancio d'esercizio*", Ed. CEDAM, 2000) cita Chambers, *Accounting, Evaluation e Sterlig, Measurement*.

⁴⁰ Tali teorie riprendono ed adattano poi al contesto contabile certi modelli interpretativi come il '*Capital Asset Pricing Model*', la '*Portfolio theory*' o le *teorie dei mercati efficienti*.

⁴¹ In particolar modo si fa riferimento all'introduzione dei concetti di "*value-in-use*" e di "*deprival value*": il primo (definito talvolta come "*economic value*") collega il valore di un bene ai benefici economici futuri dati da

presentato dall'altro non pochi problemi in relazione alla loro specifica applicazione (specialmente per quei beni non destinati alla vendita o comunque privi di mercati), conducendo molte volte a risultati privi di significatività.

Il criterio del valore di realizzo è diretto ad apprezzare, per le attività, l'ammontare di denaro (o suo equivalente) che potrebbe essere ottenuto a seguito della vendita dell'attività in una dismissione non forzata; per le passività, invece, l'ammontare di denaro non attualizzato che dovrebbe essere versato per estinguere l'obbligazione assunta⁴². Tale grandezza è quindi intesa come valore di smobilizzo⁴³ e i principi contabili internazionali distinguono tra *valore netto di realizzo* e *prezzo netto di vendita*: il primo rappresenta il prezzo di vendita stimato nel normale svolgimento dell'attività al netto dei costi stimati di completamento nonché di quelli necessari per realizzare la vendita⁴⁴, mentre, nel secondo caso, l'ammontare ottenibile dalla vendita di un'attività o un'unità generatrice di flussi finanziari in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili dedotti i costi della dismissione⁴⁵.

Ma nonostante tali differenze, entrambi coincidono nella gran parte dei casi e costituiscono chiari esempi di “*exit values*” perché fanno riferimento a valori conseguibili dalla cessione sul mercato del bene oggetto di stima. Sul piano applicativo il valore di realizzo può essere agevolmente impiegato per determinare il valore recuperabile di una risorsa quando tale valore si collochi al di sotto del suo costo⁴⁶ ovvero nella determinazione del fair value di quei beni destinati alla vendita diversi dai prodotti finiti e dalle merci⁴⁷.

Il valori di realizzo si caratterizzano quindi per una serie di elementi:

- Corrispondono a valori di scambio sul mercato;
- Presuppongono una visione atomistica e parcellizzata del capitale (fase di liquidazione);

cash-flow generati. Di norma la sua determinazione richiede l'individuazione dei flussi finanziari previsti e la loro successiva attualizzazione. Il secondo, invece, è un concetto di origine giuridica che esprime il valore di un componente positivo del capitale in base al costo più alto che la sua perdita potrebbe comportare e quello di un elemento negativo in funzione del più basso onere per la sua estinzione.

⁴² Framework, par.100

⁴³ Il calcolo del suo valore può avvenire potendo considerare o meno gli oneri legati alla cessione del bene: nel primo caso i principi IAS/IFRS parlano infatti di *valore netto di realizzo* o di *prezzo netto di vendita* (importo ottenibile dalla vendita di un'attività dedotto ogni costo marginale diretto di dismissione).

⁴⁴ IAS 2, par.6

⁴⁵ IAS 36, par.6

⁴⁶ Così A. Lionzo (“*Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*”, Ed. FrancoAngeli, 2005) afferma che, a tal fine, può essere utilizzato insieme al *valore d'uso* per calcolare la “perdita durevole di valore” di un'attività immobilizzata ovvero per stimare il “*minor valore di mercato*” rispetto al costo di un'attività circolante.

⁴⁷ Così A. Lionzo (“*Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali*”, Ed. FrancoAngeli, 2005) si riferisce al caso in cui, se il valore di realizzo di un'attività risulti superiore al suo costo originario, allora il criterio può essere utilizzato per la stima (sulla base di prezzi correnti alla data di bilancio) di strumenti finanziari destinati alla negoziazione, investimenti immobiliari, attività biologiche e prodotti agricoli.

- Enfatizzano una prospettiva di analisi d'azienda nel breve periodo.

Da quest'analisi risulta evidente come il criterio in esame non sia impiegabile in via generale nel processo estimativo di fine esercizio⁴⁸, risultando oltremodo lontano dalla logica del costo e dissimile allo stesso tempo dal concetto di fair value: la sua misura soddisfa certamente le esigenze informative degli investitori fornendo utili valori derivanti dalle operazioni di trading sul mercato ma, non considera d'altra parte la previsione dei futuri flussi cassa in un'ottica di continuità aziendale.

Per ricercare allora valori che siano il più rappresentativi possibili dei benefici economici ritraibili dalla risorsa detenuta da un'entità, occorre necessariamente fare riferimento al criterio del valore attuale inteso come valore potenziale di scambio per il quale: le attività sono iscritte al valore attualizzato dei futuri flussi finanziari netti in entrata che si prevede l'elemento potrà generare nel normale svolgimento della sua gestione, mentre, per le passività, dal valore attualizzato di quei flussi finanziari netti in uscita che si prevede saranno necessari per estinguere le passività⁴⁹.

Il criterio del valore attuale si atteggia in tal modo come misura in grado di verificare la recuperabilità in termini economico-finanziari del costo di acquisto originariamente sostenuto e, secondo i principi contabili internazionali, trova un diffuso impiego laddove la stima del valore di attività/passività sia legata ad incassi e pagamenti con scadenze predeterminate (e di importo fisso) ovvero comunque stimabili in modo attendibile⁵⁰.

Come il criterio del valore di realizzo, anche quest'ultimo rientra certamente nella categoria degli "exit values" potendo individuare il costo opportunità per la rinuncia ad investimenti alternativi e definire l'effettiva situazione finanziaria dell'impresa.

A ben vedere, da un punto di vista operativo, il valore attuale può essere agevolmente impiegato come strumento di calcolo degli strumenti finanziari qualora non esista un affidabile mercato attivo di riferimento, risultando pienamente in linea col sistema valutativo dei principi IAS/IFRS che si fonda appunto sulla verifica sistematica del valore recuperabile di una risorsa: i valori accolti in bilancio presuppongono infatti il costante accertamento della

⁴⁸ In quanto la sua applicazione a quei beni non destinati alla vendita o comunque privi di un mercato può condurre la valutazione a risultati non significativi e inattendibili.

⁴⁹ Framework, par.100

⁵⁰ Secondo A. Lionzo ("Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali", Ed. FrancoAngeli, 2005) la dottrina ha mosso numerose critiche in merito all'impiego di questa logica estimativa nell'informazione di bilancio in quanto sono presenti non poche difficoltà tecniche legate all'impossibilità di isolare i flussi finanziari derivanti da una singola attività/passività e alle incertezze insite nella stima dei parametri (quali i flussi di cassa da considerare ed il tasso di attualizzazione da applicare). Al riguardo l'autore fa notare come all'interno della disciplina dello IASB sia presente il concetto delle "cash generating units": aggregati di attività/passività sufficientemente omogenei capaci di generare flussi finanziari relativamente autonomi.

capacità (dei valori prospettici) a consentire il reintegro economico-finanziario dei valori storici.

I valori attuali sono pertanto caratterizzati da diverse qualità:

- Si riferiscono a valori potenziali di scambio;
- Forniscono una quantificazione del concetto economico di “costo opportunità”;
- Risultano di solito applicabili in maniera più complessa e con maggiori oneri;
- Considerano i benefici economici futuri derivanti dai cash-flow generati dalla risorsa;
- Assicurano una visione corrente dell’impresa sebbene con maggiori incertezze legate proprio alle metodologie di calcolo dei flussi di cassa impiegate.

Il valore attuale si lega poi concettualmente al cosiddetto “*value-in-use*”⁵¹: questo collega il valore dei beni ai benefici dallo stesso ritraibili e richiede di fatto l’attualizzazione dei cash flow previsti. Il valore d’uso stima infatti il valore di un bene sulla base dei flussi finanziari che esso sarà in grado di produrre in un previsto arco di tempo futuro: i flussi finanziari vengono attualizzati applicando un tasso di interesse che tiene conto del tempo di maturazione dei flussi attesi e delle incertezze ad essi connessi.

Tale metodo trova largo impiego proprio per le attività finanziarie dato che, in questo caso, i flussi finanziari futuri sono attendibilmente stimabili attraverso l’applicazione dei tassi di mercato e risulta di norma agevole giungere ad un valore che approssimi ragionevolmente il valore di mercato dell’elemento oggetto della valutazione⁵².

Molti autori⁵³ suggeriscono che proprio tale grandezza si avvicinerebbe maggiormente ai valori fair value, data la sua coerenza col principio del going concern (invece assente negli *exit values*) e la sua capacità ad esprimere compiutamente il valore economico dell’attività oggetto di stima. Ma la difficoltà di determinazione del suo valore (dovuta essenzialmente alla presenza di informazioni relative alla specifica impresa e non disponibili all’esterno⁵⁴) finisce con l’impedire che i prezzi di mercato possano riflettere le informazioni non disponibili, introducendo in tal modo distorsioni sul piano valutativo. E proprio da quest’altro punto di

⁵¹ ED/2009/5, par.22: “*When using an in-use valuation premise, the fair value of the asset is measured on the basis of the price that would be received in a current transaction to sell the asset assuming that the asset would be used with other assets and liabilities as a group and that those assets and liabilities would be available to market participants*”.

⁵² Così C. Rossi sostiene che la stima del valore d’uso appare invece più complessa per i beni immateriali in relazione all’elevato grado di incertezza che accompagna l’individuazione dei flussi specifici di questi ultimi.

⁵³ M. Pizzo cit. Barth-Landsman, *Fundamental Issues* (“*Il fair value nel bilancio d’esercizio*”, Ed. CEDAM, 2000).

⁵⁴ Secondo M. Confalonieri (“*Alcune riflessioni sul fair value*” in Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale, fasc. n° 7 – 8, n° 109/2009, pagg.411 – 423) il valore d’uso presenta una significativa differenza con il fair value in quanto il primo si basa sull’esistenza di informazioni riguardanti la specifica impresa e non disponibili all’esterno, mentre il secondo si dovrebbe riferire a valori applicabili a tutte le imprese.

vista, altri autori⁵⁵ riconducono invece l'interpretazione teorico-pratica del fair value nell'ambito degli *exit values*: il prezzo di mercato continua a mantenere un ruolo prioritario nell'individuazione e nella determinazione dei valori fair value, cosicché l'impiego di eventuali altri criteri è subordinato alla sua mancanza (o alla sua scarsa significatività) e costituisce spesso un percorso alternativo alla sua ricostruzione⁵⁶.

Come è facile immaginare vengono allora concepiti altri modelli di valore per descrivere l'area di influenza del fair value e che possono più o meno essere ricondotti alle dinamiche di mercato in cui le entità operano. Il prezzo di mercato ad esempio costituisce certamente una di quelle misure più largamente utilizzate e riconosciute dallo stesso IASB definendosi come l'ammontare derivante da una transazione avente per oggetto beni appartenenti a categorie omogenee, normalmente trattate sul mercato, in presenza di una pluralità di soggetti ognuno dei quali non può influenzare il prezzo che, invece, si forma unicamente per effetto dell'incontro tra domanda ed offerta nel preciso istante della negoziazione. Talvolta, quando i prezzi di mercato si formano in condizioni che si allontanano dalla normalità, dalla trasparenza e dalla neutralità, viene meno la loro attitudine a fornire una misura significativa dei valori fair value ed in queste circostanze è necessario apportare degli aggiustamenti ai valori espressi dal mercato: si parla allora di "*prezzi di mercato rettificati*".

La necessità di operare delle rettifiche alle quotazioni ufficiali di listino trova però fondamento nella presenza di imperfezioni all'interno del mercato, nelle regole di funzionamento del mercato stesso o nella specificità del bene oggetto della valutazione.

I fattori che più frequentemente comportano degli aggiustamenti sono:

- L'*illiquidità del mercato* che non consente di realizzare il prezzo effettivo;
- Le *transazioni infrequenti* che limitano la significatività del prezzo effettivo;
- La (eventuale) *rilevante dimensione del bene* oggetto di valutazione che, una volta immesso sul mercato, potrebbe influire sulle quotazioni ufficiali;

⁵⁵ Secondo M. Pizzo, ("*Il fair value nel bilancio d'esercizio*", Ed. CEDAM, 2000), risulterebbe più facile una sua classificazione all'interno degli *exit values* per una serie di motivi:

- Il fair value è diffusamente percepito come un valore di scambio;
- Al fair value è riconosciuta la capacità di esprimere i flussi associati alla componente da valutare;
- Il criterio trova applicazione prevalente nella valutazione delle operazioni di trading.

⁵⁶ Così M. Pizzo ("*Il fair value nel bilancio d'esercizio*", Ed. CEDAM, 2000) afferma che, l'indisponibilità dei prezzi di mercato legittima la determinazione del fair value mediante modalità di calcolo alternative quali l'attualizzazione dei flussi monetari, i modelli di *option pricing*, il costo di sostituzione, ecc., estendendo l'impiego del criterio a quelle fattispecie prive di quotazioni ufficiali attendibili: si tratta, però, di approcci diretti a simulare un valore di mercato su cui possono astrattamente convergere possibili contraenti attraverso l'adozione di tecniche convenzionali (o di ampia diffusione), e/o di parametri desunti dal mercato stesso.

- Le *quotazioni riferite a condizioni future* (tipicamente tassi e prezzi a termine) che richiedono, alla data di riferimento della valutazione, l'applicazione di un processo di attualizzazione;
- La *differenza tra "prezzo denaro" e "prezzo lettera"*⁵⁷;
- La *pluralità di prezzi* espressi per il medesimo bene ma da mercati diversi;
- La *presenza di rischi di insolvenza* o di altri rischi nella controparte.

D'altra parte, quando in presenza di un mercato attivo imperfetto non si riescano ad operare rettifiche soddisfacenti sul piano dell'attendibilità dei valori ottenuti ovvero non esistano quotazioni di mercato per l'elemento patrimoniale oggetto della valutazione, è possibile fare riferimento al prezzo di mercato di beni simili: prezzi, cioè, definiti in transazioni aventi ad oggetto beni simili o analoghi in cui la difficoltà maggiore risiede esclusivamente nell'individuazione dei beni o delle transazioni effettivamente comparabili.

Se poi la ridotta estensione temporale fra la data di valutazione e quella dell'incasso o del pagamento (nel caso specifico dei crediti/debiti a breve termine) non giustifichi il ricorso ai processi di attualizzazione, potrà anche trovare luogo una più agevole riconduzione del fair value al valore nominale o contabile della risorsa stessa. Ma la gamma dei possibili modelli di valore si completa poi con l'utilizzo di modelli di *option pricing* o *matrix pricing* (metodi stocastici come quello di Black-Scholes⁵⁸, quelli binomiali, ecc.) che trovano infatti impiego nella valutazione degli strumenti finanziari (in particolar modo dei derivati) e gli stessi principi IAS/IFRS richiedono che i dati immessi in tali modelli siano stati comunque ricavati da mercati attivi. Dunque, qualsiasi valore che abbia pretese di *fairness* non può prescindere dalle caratteristiche dell'oggetto sottoposto alla valutazione né dalle norme che regolano il processo di comunicazione economica: lo scenario di riferimento per il calcolo del fair value si sposta quindi all'interno dell'azienda ed il risultato finale del suo valore va rapportato proprio alla capacità di riflettere questo diverso contesto⁵⁹.

⁵⁷ Per i titoli quotati gli operatori di mercato indicano due prezzi: il "prezzo denaro" (*bid price*) ed il "prezzo lettera" (*ask price*). Il primo è il prezzo per il quale si sarebbe disposti ad acquistare, mentre, il secondo, quello al quale si sarebbe disposti a vendere, con la conseguenza che il soggetto detentore del bene dovrebbe tener conto non del proprio 'prezzo lettera', ma del 'prezzo denaro' richiesto dagli altri operatori.

⁵⁸ Modello utilizzato per determinare il valore di un'opzione in epoche antecedenti la sua scadenza nel caso in cui l'aleatorietà del tipo di investimento e la volatilità dell'opzione facciano ragionevolmente supporre che il suo valore non sia dato dall'attualizzazione del suo valore finale. Altri metodi sono il *modello di Cox, Ross e Rubinstein* che ipotizza l'esercizio dell'opzione prima della scadenza per percepire un eventuale dividendo ed il *modello di Gastineau-Madansky*, di tipo modulare, che prevede la possibilità di effettuare aggiustamenti che tengano conto di eventuali dividendi, variazioni nei tassi d'interesse e nella volatilità del titolo ai fini del calcolo del fair value.

⁵⁹ Secondo M. Pizzo (*"Il fair value nel bilancio d'esercizio"*, Ed. CEDAM, 2000) in simili circostanze il fair value acquista un carattere indefinito: non è assimilabile agli *entry values* o agli *exit values* data la loro scarsa significatività, né al *value-in-use* a causa delle incertezze esistenti legate alla sua determinazione. In pratica, il

Il fair value pertanto finisce per non corrispondere esattamente né al *valore normale*, in quanto quest'ultimo non sembra tener conto della realtà economica e delle condizioni del mercato in cui il bene è inserito (circostanze tenute invece ben presenti nella *fair value accounting*) e nemmeno al suo *valore di mercato*⁶⁰ verso cui, pur presentando forti analogie, se ne discosta soffusamente per la sua autonomia concettuale legata alla definizione di “mercato attivo”: un mercato in cui beni o servizi negoziati devono essere omogenei (e quindi ben riferibili all'oggetto della valutazione), in cui acquirenti e venditori sono sempre presenti sul mercato (per cui non vi è nessuna difficoltà nel reperirli) ed in cui l'informazione sui prezzi di mercato è sempre disponibile presso il pubblico.

Il fair value finisce quindi per rappresentare una vera e propria grandezza “*market-based*”, intimamente legata ad un mercato libero e attivo⁶¹, strettamente connessa alla potenzialità dello scambio e specificatamente riferita alle condizioni attuali dell'impresa: il mercato risulta infatti il luogo per eccellenza ove i valori fair value possono trovare spazio e definizione.

critério viene ad identificarsi non più con un punto discreto ma coincide con un intervallo di valori i cui estremi sono proprio costituiti dalle fattispecie di valori così definite: la scelta di posizionarsi all'interno del predetto intervallo richiede la ponderazione di circostanze chiaramente interdipendenti (innanzitutto l'attendibilità e la significatività delle previsioni derivanti tanto dalle caratteristiche dei beni valutati e dalla presenza di riferimenti sul mercato, quanto dall'esistenza di una loro relativa autonomia nel contesto aziendale).

⁶⁰ Definito nel mondo anglosassone come “*market value*”.

⁶¹ Benché l'inattività del mercato non presupponga come conseguenza automatica l'assoluta assenza di transazioni; le quotazioni possono comunque essere ritenute non espressive del fair value. A tal proposito la guida applicativa dello IASB “*Guidance on measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active*” (2008) precisa inoltre che non sia possibile definire con precisione la nozione di “inattività del mercato” e si limita a elencare alcuni possibili ‘indicatori’ del non regolare funzionamento del mercato, quali, ad esempio, un rilevante decremento dei volumi scambiati, la scarsità delle informazioni disponibili o gli andamenti delle quotazioni ufficiali slegati da queste ultime.

2. La gerarchia del fair value

Non sempre il fair value coincide concettualmente con il valore di mercato o con il valore corrente, nonostante i due termini siano spesso utilizzati come sinonimi e sebbene lo stesso IASB ritenga che i prezzi di mercato disponibili in mercati attivi e liquidi⁶² rappresentino i valori che più di tutti approssimino il concetto di “fair value”.

Lo IASB definisce infatti il fair value come un “*exit price*”, cioè il prezzo di vendita di un’attività o di estinzione di una passività determinato dall’incontro tra domanda e offerta nell’ambito di una transazione normale ed accessibile alla generalità degli operatori sul mercato. Ma in mancanza di un prezzo di mercato o nell’ipotesi in cui questo sia poco attendibile, al fine di determinare correttamente il fair value (e che possa così esprimere maggiormente il valore corrente di una libera transazione fra parti consapevoli ed indipendenti), lo IASB prevede una vera e propria gerarchia di modalità determinative utilizzabili (*fair value hierarchy*) in base alla quale il fair value di un’attività/passività oggetto di valutazione deve essere attendibilmente determinato facendo riferimento in primo luogo ai prezzi di mercato formati in mercati attivi, in secondo luogo ai prezzi delle recenti transazioni di mercato dei medesimi (o simili) *assets* e *liabilities* e, solo in ultima analisi, attraverso metodi di valutazione alternativi.

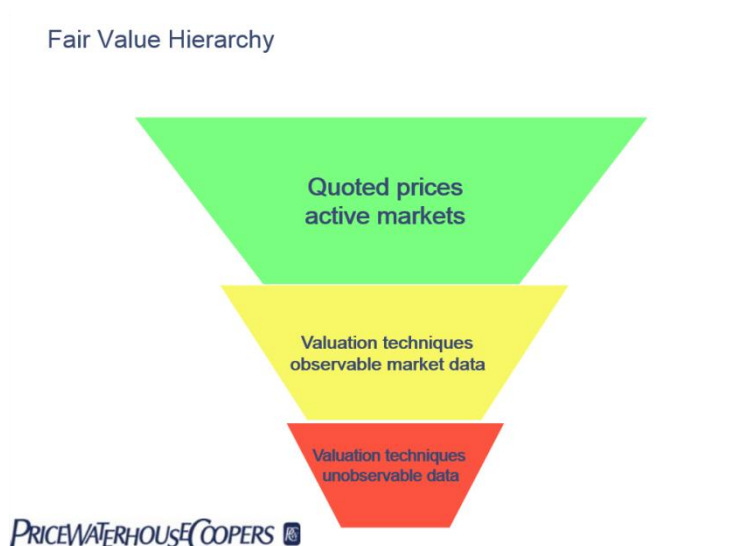


FIGURA 1 - GERARCHIA DELLE FONTI DEL FAIR VAULE (FONTE: "INTERNATIONAL ACCOUNTING" DOTT.SSA ANTONELLA PORTALUPI – PRICEWATEHOUSECOOPPERS, PRESENTATION OF FINANCIAL STATEMENT SEPTEMBER 2010, MILANO)

⁶² In generale un mercato può essere definito attivo se gli strumenti in esso negoziati risultano sufficientemente liquidi: per valutare la liquidità di un mercato occorre considerare una serie di fattori:

- L'*ampiezza*, cioè la presenza di numerosi operatori;
- Lo *spessore*, cioè cadute di domanda e offerta alle variazioni di prezzo;
- L'*elasticità*, cioè la velocità di reazione di domanda e offerta alle variazioni di prezzo;
- I *costi di smobilizzo*, rappresentati da commissioni, differenze dei prezzi denaro/lettera, ecc.

Secondo una prima impostazione IASB le modalità di calcolo del fair value tengono dunque innanzitutto conto del valore di mercato: quest'ultimo deve essere libero ed attivo presentando prezzi disponibili per il pubblico in maniera regolare⁶³ e continuativa.

Tali prezzi sono desunti da effettive transazioni condotte in condizioni di parità tra compratore e venditore⁶⁴ e la gerarchia di determinazione del fair value comporta che la valutazione condotta direttamente sulle quotazioni di mercato occupi il primo posto tra le fonti cui attenersi⁶⁵. Qualora poi in esercizi successivi le quotazioni non siano più disponibili o i relativi mercati perdano le caratteristiche di attività e libertà, i redattori del bilancio devono seriamente considerare la possibilità di rivedere la valutazione attraverso l'*impairment test*⁶⁶.

A tal proposito il *de-listing* delle quotazioni ufficiali non costituisce di per sé o una ragione sufficiente per procedere all'*impairment*, ma accende certamente una spia di allarme circa le cause che hanno condotto alla cancellazione dal listino. Inoltre, nel caso in cui la quotazione dell'attività/passività non sia disponibile o attendibile nel suo complesso ma lo sia invece per le singole parti che compongono l'oggetto da valutare, allora il fair value verrà a costituirsi come la somma dei valori di quelle singole parti.

Invece, in assenza di una quotazione diretta dell'oggetto o delle sue parti, al secondo posto nella gerarchia delle fonti ritroviamo i prezzi di attività/passività simili: in questo caso il valore può infatti derivarsi dal mercato di strumenti analoghi e fornendo comunque in nota integrativa informazioni adeguate circa la comprovata similitudine.

Solo in assenza di quotazioni affidabili, al terzo posto della gerarchia, il fair value viene determinato secondo modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati e in grado di approssimare ragionevolmente il valore di mercato: tra i diversi criteri suggeriti i più importanti restano certamente *il valore attuale dei flussi di cassa futuri* e *i multipli di mercato*. Attraverso il primo criterio si segue l'approccio tradizionale definito dalla teoria della finanza

⁶³ Ai sensi del D.lgs. n.58/98 e del conseguente Regolamento CONSOB n.11768/98 e successive modifiche, per "mercati regolamentati" si intendono i mercati iscritti nell'elenco previsto dall'art.63, II comma del decreto in parola e nella sezione speciale dello stesso elenco, prevista dall'art.67, I comma per i mercati regolamentati comunitari riconosciuti dalla CONSOB ai sensi dell'ordinamento comunitario. Si tratta di mercati gestiti da società di gestione autorizzate dalla CONSOB che operano secondo le disposizioni previste dal citato regolamento e sotto la sorveglianza della CONSOB stessa.

⁶⁴ Se esistono poi più mercati da cui desumere la quotazione dell'oggetto da valutare, deve essere prescelto certamente il più conveniente per l'entità.

⁶⁵ Lo IASB chiarisce che occorre attenersi scrupolosamente alla logica di determinazione secondo livelli gerarchici e di fornire idonee precisazioni in merito alla metodologia di calcolo dei valori fair value all'interno della nota integrativa.

⁶⁶ Ai sensi dello IAS 36 si definisce "*impairment test*" la verifica di valore di attività per adeguare le poste di bilancio ai valori autentici ed evitare in tal modo il fenomeno dell'annacquamento del capitale sociale (sopravalutazione dell'attivo patrimoniale): il valore è dunque sottoposto ad un vero e proprio 'test di congruenza' per verificare il suo valore di recupero e valutare dunque se il realizzo diretto/indiretto del bene sia superiore/inferiore del suo valore iscritto a bilancio.

aziendale, mentre, attraverso il secondo, il calcolo tiene conto dell'esame del rapporto tra i prezzi dei titoli di aziende comparabili e le variabili economico-finanziarie. In ogni caso l'inadeguatezza degli approcci gerarchicamente superiori (che consentono l'utilizzo di fonti gerarchicamente inferiori) deve essere comunque puntualizzata in nota integrativa chiarendone le motivazioni.

Da una prima analisi della precedente disciplina IASB, nell'ipotesi in cui poi nessuno dei criteri elencati sia applicabile in modo ragionevolmente attendibile, allora il costo resta certamente l'unico ultimo criterio cui affidarsi (trovandosi però al gradino più basso nella gerarchia delle fonti del fair value). Inoltre, come può notarsi, il riferimento al mercato è sempre presente: in maniera diretta nei primi due livelli ed in modo invece indiretto nel terzo. I metodi di valutazione devono essere prescelti in funzione della loro capacità di rappresentare adeguatamente quella che sarebbe la quotazione in presenza di un mercato libero ed attivo e sia il criterio dei *flussi di cassa attualizzati netti* che i modelli di *option pricing* soddisfano proprio questo requisito⁶⁷.

Ma la nuova normativa introdotta dall'IFRS 13 definisce una nuova e più precisa gerarchia delle fonti del fair value organizzata su tre diversi livelli: il criterio adottato riguarda proprio il livello di osservabilità degli *input*⁶⁸ adottati per la stima che determinano di fatto diversi livelli di attendibilità dei valori fair value. In termini generali, l'IFRS 13 stabilisce che il redattore di bilancio deve utilizzare il livello informativo più elevato ed attendibile per le valutazioni al fair value: i livelli gerarchicamente inferiori potranno essere utilizzati allora solo in mancanza di dati effettivamente osservabili.

- **I livello:** include i prezzi quotati su mercati attivi di attività o passività identiche alla data di misurazione. I prezzi così determinati rappresentano la migliore evidenza del fair value una volta che è stato identificato il mercato principale⁶⁹ e che l'impresa redattrice del bilancio può effettuare una transazione a quel prezzo.

⁶⁷ Altri metodi infatti risultano applicabili in fattispecie specifiche e la loro relazione con un astratto valore di mercato appare meno immediata e più soggetta a margini discrezionali elevati (come per esempio il *metodo dei multipli* o del *criterio patrimoniale* riferito ad alcuni strumenti finanziari rappresentativi del capitale proprio).

⁶⁸ La nuova normativa definisce in appendice che per "input osservabili" si intendono gli input elaborati utilizzando dati di mercato, come le informazioni disponibili al pubblico su operazioni o fatti effettivi, e che riflettono le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero nel determinare il prezzo dell'attività/passività. Per "input non osservabili" si intendono invece quelli per i quali non sono disponibili informazioni di mercato e che sono quindi elaborati utilizzando le migliori informazioni disponibili in merito ad assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero per determinare il prezzo dell'attività/passività.

⁶⁹ Il mercato con il maggior volume ed il massimo livello di attività per l'attività/passività.

La valutazione deriva quindi dalla possibilità di osservare transazioni e prezzi formati nel mercato a seguito dello scambio di attività o all'estinzione di passività simili a quelle oggetto di valutazione: questa valutazione rappresenta in sintesi il valore più affidabile nelle valutazioni al fair value. Gli input di I livello sono i prezzi quotati su mercati attivi (alla data di misurazione), come i prezzi di chiusura dei mercati di scambio⁷⁰, il *bid-ask price* dei mercati gestiti dai *dealer*, prezzi di transazioni avvenute in un *brokered market*: prezzi cioè che non richiedono solitamente rettifiche⁷¹.

- **II livello:** comprende invece input informativi diversi dalle quotazioni di mercato che possono comunque essere osservati direttamente o indirettamente⁷²: gli input considerati in questo livello riflettono necessariamente le assunzioni dei partecipanti al mercato e sono dotati di un minore livello di affidabilità rispetto al precedente livello gerarchico. Gli input di II livello sono i prezzi di elementi similari (ma non identici) scambiati su mercati attivi, prezzi di elementi identici scambiati su mercati non attivi o su altri mercati (come il prezzo ai consumatori finali da usare con rettifiche per stimare il fair value dei prodotti finiti nel magazzino del produttore) o altri input come i tassi di interesse e le curve di rendimento: anche in questo caso tuttavia, l'eventuale impiego di rettifiche a questi input inciderebbe significativamente sulla stima finale del fair value, facendo collocare il suo valore ad un livello gerarchicamente inferiore.
- **III livello:** comprende infine input non osservabili sul mercato: si tratta di dati che derivano da fonti interne all'azienda non conoscibili dal pubblico oppure osservabili solo da terzi soggetti.

⁷⁰ Secondo l'IFRS 13, par.68: "Tra gli esempi di mercati in cui gli input potrebbero essere osservabili per alcune attività e passività (per esempio per gli strumenti finanziari) rientrano i mercati mobiliari, i mercati a scambi diretti e assistiti, i mercati a scambi intermediati e i mercati a scambi diretti e autonomi".

⁷¹ Si possono rendere necessarie rettifiche solo in alcuni casi:

- L'azienda possiede un ampio numero di attività e passività similari ed i prezzi per i singoli componenti non sono prontamente disponibili per ciascun elemento. In tal caso si possono usare metodi alternativi per determinare il prezzo.
- Il prezzo non riflette il fair value come nel caso di transazioni significative che avvengono a mercato chiuso e rendono quindi il prezzo fino a quel momento disponibile non aggiornato.
- Quando si determina il fair value di una passività o di uno strumento di capitale emesso dall'azienda e si usa il prezzo di mercato per lo stesso elemento scambiato come attività.
- Quando si tiene conto della specificità degli elementi da valutare tali da renderli diversi da quelli scambiati normalmente sul mercato.

In tutti questi casi l'uso di informazioni aggiuntive rispetto al prezzo di mercato fa collocare infatti il fair value in una categoria inevitabilmente inferiore.

⁷² Si pensi, ad esempio, ai prezzi di attività o passività simili a quelle oggetto di valutazione scambiate su mercati attivi, ai prezzi di attività o passività identiche scambiati su mercati non attivi, ai tassi di interesse, ecc.

L'utilizzo di tali input avviene esclusivamente qualora non ve ne siano altri utili alla stima: questo accade per esempio in mercati inattivi o poco attivi. Gli input di questa categoria possono consistere ad esempio in aggiustamenti per componenti di rischio dovuti a significative riduzioni degli scambi di mercato ed è comunque compito dell'azienda quello di ricercare la migliore informazione disponibile. Quando poi si fa contemporaneo uso di input di secondo e di terzo livello, il principio⁷³ stabilisce che l'assegnazione del livello di input da dichiarare in bilancio corrisponda sempre alla qualità più bassa degli input significativi utilizzati ai fini della stima della specifica risorsa.

La gerarchia identificata rappresenta per lo IASB una sorta di griglia sulla base della quale poter conoscere l'incertezza che grava sulla valutazione ed il grado di soggettività⁷⁴ degli input utilizzati nella stima, anche se risulta chiaro che nel caso di attività reali (normalmente prive di un vero e proprio mercato attivo) quasi tutte le stime del fair value ricadano inevitabilmente all'interno del III livello: queste stime richiedono infatti, sia pure in misura variabile, input rilevanti di natura non osservabile.

L'IFRS 13 sancisce quindi in maniera definitiva la centralità della gerarchia del fair value stabilendo che in base al grado di osservabilità degli input utilizzati per la stima, i fair value che ne derivano si qualificano come più o meno attendibili⁷⁵.

Se l'input usato assume un peso decisivo nella stima finale, sarà il livello dell'input a determinare l'inserimento del fair value che ne scaturisce in una o nell'altra categoria.

⁷³ IFRS 13 "*Fair value measurement*".

⁷⁴ Soggettività nulla nel caso di utilizzo di prezzi di mercato (I livello) e invece massima nel caso di utilizzo di input non osservabili sul mercato (III livello).

⁷⁵ Secondo A. Quagli, ("*IFRS 13: fair value measurement*" in *Amministrazione & Finanza*, Vol. 26, fasc. n°10/2011, pagg.6-11), adottando dei modelli valutativi almeno in parte basati su input non osservabili, aziende diverse possono giungere a stime differenti del fair value per lo stesso elemento: emerge allora un certo relativismo nel concetto di "fair value". L'interpretazione dello IASB affida pertanto alla *disclosure* di corredo il compito di esplicitare i margini di soggettività insiti nella valutazione. Emerge poi con evidenza che la pretesa oggettività del fair value viene gradualmente a diluirsi, intorbidita dalla varietà e dalla numerosità dei modelli valutativi utilizzati: appare chiaro come, ai fini di una corretta determinazione dei valori fair value, occorra un mercato evidentemente liquido ma altresì stabile.

3. Revaluation model e riserve da fair value

Nella disciplina dello IASB il fair value è utilizzato nella valutazione di diverse poste contabili: per le immobilizzazioni materiali (IAS 16), per quelle immateriali (IAS 38), per gli strumenti finanziari (IAS 32 e IAS 39), per gli immobili detenuti a scopo di investimento (IAS 40), per i prodotti delle attività agricole e dell'allevamento del bestiame (IAS 41) ed infine anche per le aggregazioni di imprese (IFRS 3).

Dall'analisi della normativa internazionale si comprende come il fair value non costituisca necessariamente il generale trattamento valutativo di riferimento ma, sia più spesso proposto quale criterio estimativo alternativo: il fair value rappresenta infatti il sistema valutativo di riferimento per la stima delle attività biologiche e dei prodotti agricoli, per larga parte degli strumenti finanziari e per gli investimenti immobiliari. Viceversa, per altri elementi patrimoniali come impianti, macchinari e attrezzature⁷⁶ o le attività immateriali, questo rappresenta generalmente il trattamento contabile alternativo consentito: in tali casi è allora il valore storico a rappresentare infatti il criterio di riferimento.

Nel caso specifico delle immobilizzazioni materiali⁷⁷ lo IAS 16 prevede come regola generale che gli immobili, impianti e macchinari, che soddisfano i requisiti per essere iscritti come immobilizzazioni materiali, siano inizialmente valutati al costo e solo in seguito alla loro iscrizione la normativa indica due trattamenti contabili possibili per la loro successiva valutazione: il modello del costo (par.30) e quello della rideterminazione del valore (par.31).

Qualora l'impresa decida di adottare il modello del costo, il bene deve essere iscritto in bilancio secondo il costo al netto degli ammortamenti accumulati e qualsiasi perdita per riduzione di valore. In alternativa, l'entità, successivamente all'iscrizione iniziale, può decidere di adottare il “*revaluation model*”⁷⁸: in tal caso le immobilizzazioni materiali saranno iscritte in bilancio ad un valore periodicamente rivalutato pari al suo valore corrente alla data di rideterminazione del valore ed al netto di qualsiasi successivo ammortamento e di qualsiasi successiva perdita per riduzione di valore accumulati.

⁷⁶ La definizione di ‘immobilizzazione materiale’ contenuta nel principio contabile nazionale n°16 e quella di immobili, impianti e macchinari contenuta invece nello IAS 16 (par.6) sono sostanzialmente equivalenti, in quanto entrambe fanno riferimento ai beni detenuti dall'impresa di uso durevole come strumenti per la produzione del reddito.

⁷⁷ IAS 16, par. 37: sono esempi di immobilizzazioni materiali i terreni, terreni e fabbricati, macchinari, navi, aerei, autoveicoli, mobili ed attrezzature e macchine d'ufficio.

⁷⁸ In sintesi, secondo i principi IAS/IFRS il “valore rivalutato” corrisponderebbe al fair value sotto il profilo patrimoniale poiché la logica del fair value consente, per sua natura, di recepire “automaticamente” le riduzioni sistematiche e non del valore del bene; ma a differenza del fair value, il ‘valore rivalutato’ non prevede che le variazioni di valore tra un esercizio ed il successivo transitino dal conto economico: tali variazioni concorrono invece a formare una riserva di rivalutazione del patrimonio netto.

Per la determinazione del fair value⁷⁹ è previsto il riferimento, nel caso di terreni, fabbricati, impianti e macchinari, ad un *valore di mercato* determinato mediante perizia⁸⁰; nel caso invece di impianti e macchinari, se il valore di mercato non è determinabile, la valutazione può essere effettuata sulla base del *costo di sostituzione*.

Come per la maggior parte dei disposti normativi IAS sul fair value, in assenza poi di un valore basato sul mercato a causa della specifica natura degli elementi oggetto della valutazione, l'entità può utilizzare approcci di misurazione alternativi basati (in questo caso) sui *flussi di reddito* o sul *costo di sostituzione ammortizzato*.

Ad ogni modo lo IASB stabilisce che tali rivalutazioni debbano comunque essere effettuate con sufficiente regolarità e che sia prevista una specifica informativa⁸¹ per ciascuna categoria di beni il cui valore sia stato rivalutato.

Il problema principale sorge in riferimento ad eventuali variazioni di valore attinenti agli elementi patrimoniali detenuti dall'impresa che dovrebbero naturalmente trovare accoglimento nelle sintesi di esercizio: sia lo IAS 16 (immobilizzazioni materiali) che lo IAS 38 (immobilizzazioni immateriali) prevedono che le *variazioni positive* di valore che scaturiscono dalla differenza tra il fair value ed il valore storico o tra successive determinazioni di fair value, concorrono a formare un'idonea **riserva di rivalutazione del patrimonio netto**

La rivalutazione affluisce pertanto a conto economico solo nel caso in cui essa rappresenti il ripristino di una precedente riduzione di valore contabilizzata come componente reddituale negativa: in tale fattispecie, infatti, la rivalutazione deve essere iscritta come un provento a conto economico⁸².

⁷⁹ La rilevazione diretta iniziale al fair value è praticabile solo se l'attività sia stata ottenuta in un'acquisizione aziendale oppure tramite permuta, donazione o conferimento. In ogni caso se il valore di un elemento di immobili, impianti e macchinari viene rideterminato, allora l'intera "classe" cui appartiene dovrà essere rideterminata.

⁸⁰ IAS 16, par.32 sottolinea come solitamente questo valore venga determinato sulla base di una perizia eseguita da periti professionalmente qualificati.

⁸¹ IAS 16, par.77 specifica che debbano essere indicati i seguenti aspetti:

- a) La data effettiva della rideterminazione di valore;
- b) L'utilizzo di un perito indipendente;
- c) I metodi applicati nella stima del fair value;
- d) La misura dei fair values così determinati;
- e) Per ciascuna "classe" di immobilizzazioni materiali, il 'valore rideterminato' ed il 'valore contabile' che sarebbe stato rilevato se le attività fossero state valutate secondo il modello del costo;
- f) La riserva da rivalutazione, con le variazioni dell'esercizio ed eventuali limitazioni nella distribuzione del saldo agli azionisti.

⁸² Come sottolinea A. Lionzo (*"Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali"*, Ed. FrancoAngeli, 2005) questa soluzione, da una parte, evita che l'utile non ancora realizzato partecipi alla formazione del risultato d'esercizio ma, dall'altra, conduce ad un "appesantimento" dei redditi futuri: questi ultimi saranno infatti gravati da maggiori ammortamenti calcolati a fronte dei costi originariamente

Successivamente, l'utile in corso di formazione iscritto a riserva potrebbe realizzarsi e ciò potrebbe avvenire in un'unica soluzione (all'atto dell'alienazione del bene rivalutato) ovvero in via graduale (attraverso l'ammortamento del maggior valore): in questo caso allora i principi IAS/IFRS prevedono il trasferimento della quota realizzata dalla riserva di rivalutazione agli utili o perdite portati a nuovo.

Nel caso invece di *variazioni negative* di valore tra i fair values di esercizi successivi, queste ultime devono essere portate a riduzione della precedente riserva di rivalutazione almeno fino alla concorrenza della stessa: oltre questo limite, infatti, tali variazioni concorrono invece ad integrare i componenti reddituali negativi.

Ma l'adozione di logiche valutative di rideterminazione del valore tende inevitabilmente a creare (al termine di ogni periodo amministrativo) "utili o perdite di capitale" che potrebbero tuttavia rivelarsi effimere, in quanto derivanti da movimenti di valore connessi a congiunture non necessariamente indicative di stabilizzate variazioni economiche⁸³.

Potrebbe pertanto rivelarsi estremamente opportuno condurre un processo di "rivalutazione dei valori" secondo logiche quanto più significative e razionali:

- Il "*revaluation model*" dovrebbe realizzarsi in presenza di significative fluttuazioni dei valori determinatisi in intervalli di tempo non brevissimi, tali da permettere l'osservazione degli effetti indotti sul sistema aziendale.
- La rivalutazione dovrebbe essere condotta con riguardo a tutte le cause di variazione di valore (quelle connesse a processi inflazionistici, quelle derivanti da mutamenti economici delle condizioni di mercato, quelle legate alle mutate strategie d'impresa, ecc.)
- La tecnica di rivalutazione costituisce un processo di determinazione quantitativa complementare rispetto la tecnica dell'*impairment test* in quanto i due procedimenti adducono entrambi all'osservazione economica dei valori aziendali nel loro dinamico divenire.

È poi noto come l'adozione del principio del fair value nelle valutazioni di bilancio determini l'iscrizione di plusvalenze (o minusvalenze) rispetto la tradizionale applicazione del metodo

non sostenuti in forma monetaria e senza che l'esercizio in cui è stato accolto il maggior valore benefici altresì del corrispondente componente positivo.

⁸³ Così P. Andrei ("*Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*", Vol, 108, fasc. n° 9-10/208, pagg. 595-610) afferma che, la variabilità dei risultati economici cui si potrebbe pervenire non sarebbe peraltro indice di un'effettiva variazione delle produzioni economiche d'impresa di periodo in periodo quanto, piuttosto, la risultante di ipotetici movimenti di breve periodo non necessariamente incidenti sul movimento del sistema dei valori aziendali.

del costo: questi valori sono oggetto di un diverso trattamento contabile a seconda delle attività alle quali essi si riferiscono.

Infatti per talune attività⁸⁴ i plusvalori (o minusvalori) da valutazione sono imputati a conto economico e partecipano alla determinazione del risultato d'esercizio, mentre, per altre attività⁸⁵ quegli stessi valori concorrono ad una specifica posta di patrimonio netto all'interno dello stato patrimoniale e non partecipano pertanto alla formazione del risultato d'esercizio (se non al momento della realizzazione).

La ragione del loro diverso trattamento pare trovare fondamento non già nella diversa natura dei differenti valori originati (che sono in ogni caso di carattere valutativo), quanto piuttosto nella differente destinazione dei cespiti all'interno del processo produttivo: la prima categoria fa infatti riferimento a beni non impiegati all'interno del processo produttivo, detenuti ai fini di investimento e comunque non strumentali all'esercizio dell'attività d'impresa.

I relativi valori risultano dunque realizzabili nel breve periodo e concorrono alla formazione del risultato d'esercizio sicché l'impresa è in grado di cederli liberamente in qualsiasi momento. La seconda categoria fa invece riferimento a quei cespiti destinati a permanere in maniera durevole all'interno dell'impresa che voglia valutarli e, pertanto, non confluiscono all'interno del conto economico ma transitano dallo stato patrimoniale.

Sebbene i principi contabili internazionali si preoccupino di stabilire puntualmente il vincolo di destinazione di questi plusvalori (o minusvalori), nulla viene invece disposto circa il loro utilizzo in sede di formazione e il successivo mantenimento all'interno del capitale aziendale: l'ordinamento nazionale stabilisce invece dei precisi divieti⁸⁶ in relazione al rispetto del *principio di realizzazione*.

Secondo la più recente normativa⁸⁷ le riserve da valutazione accese in contropartita diretta del patrimonio netto seguono la disciplina della "movimentazione ed indisponibilità" prevista per le riserve da valutazione al fair value degli strumenti finanziari (e delle attività): a queste infatti, unitamente alla riserva indisponibile formata dalle plusvalenze da fair value iscritte

⁸⁴ Così S. Fortunato ("Dal costo storico al fair value: al di là della rivoluzione contabile" in Rivista delle società, Vol. 52 fasc. n°5/2007, pag. 941 e seguenti) cita lo IAS 40 (immobili detenuti ai fini di investimento), lo IAS 41 (attività biologiche) e lo IAS 39 (strumenti finanziari valutati al fair value) in relazione alle cosiddette attività **FVTPL (Fair value Through Profit and Loss)** in cui ritroviamo le categorie di strumenti **HFT (Held For Trading)** e quelle per le quali è consentita la **fair value option**.

⁸⁵ Così S. Fortunato, ("Dal costo storico al fair value: al di là della rivoluzione contabile" in Rivista delle società, Vol. 52 fasc. n°5/2007, pag. 941 e seguenti), cita lo IAS 16 (immobilizzazioni materiali), lo IAS 38 (immobilizzazioni immateriali) e nuovamente lo IAS 39 in relazione alle cosiddette attività **AFS (Available For Sale)**.

⁸⁶ Ex art. 2433, II comma del C.C. secondo cui non possono essere pagati dividendi su azioni, se non per utili realmente conseguiti e risultanti da bilanci regolarmente approvati.

⁸⁷ Ex artt. 6-7 del D.lgs. 38/2005

in conto economico, si applica il divieto di distribuzione (in favore di terzi o soci) ed il divieto di utilizzo (per imputazione a capitale, assegnazione di dividendi, ecc.).

Ciò nonostante, secondo il tenore della norma⁸⁸, le riserve formate dalle plusvalenze da fair value e transitate dal conto economico possono essere utilizzate per la copertura delle perdite d'esercizio ma solo dopo aver utilizzato tutte le altre riserve disponibili e la riserva legale (e comunque con l'obbligo di reintegro immediato attraverso l'accantonamento degli utili degli esercizi successivi), mentre per le altre iscritte a patrimonio netto nulla si dispone⁸⁹.

Naturalmente ogni minusvalore successivamente accertato (e che non porti il fair value del cespite al di sotto del suo costo di acquisizione), avendo precedentemente registrato dei fair values più elevati che hanno alimentato la riserva in patrimonio netto, non potrà considerarsi come **perdita per riduzione di valore** da accendere a conto economico, ma come mera **perdita da valutazione** da imputare direttamente a patrimonio netto fino all'eliminazione del cespite in esame e con la conseguenza che, fino a quando sussisterà una "riserva di valutazione" positiva e mai utilizzata, allora la perdita avrà l'effetto di ridurne l'importo.

In sintesi, le rettifiche negative di valore vanno epilogate a conto economico, tuttavia, in presenza di precedenti rivalutazioni sullo stesso bene, esse trovano copertura nella preconstituita riserva da rivalutazione e vengono a gravare sul reddito di periodo solo per l'eventuale eccedenza dell'importo. Mentre, l'accantonamento ad una riserva di rivalutazione delle differenze positive, benché eviti la partecipazione al reddito d'esercizio di utili non ancora realizzati, pone comunque e il problema del loro trattamento contabile quando tale *status* venga meno (cioè al momento della realizzazione): secondo un primo possibile approccio l'importo delle riserve rimane immutato durante il corso del tempo e diviene quindi insensibile alla successiva dinamica economica.

Un variante di questo orientamento prevede invece il passaggio della quota realizzatasi dalla riserva di rivalutazione ad una di utili senza comunque alcun interessamento del conto economico.

Dall'analisi della normativa esposta, si conferma allora come il fair value (specialmente nei modelli di rivalutazione) non sia ancora recepito quale criterio di misurazione effettivo: è infatti sconsigliato il suo impiego in sede di registrazione iniziale, fungendo in tal modo solo da criterio alternativo al costo storico.

⁸⁸ Ex art. 6, V comma del D.lgs 38/2005

⁸⁹ Secondo S. Fortunato ("*Dal costo storico al fair value: al di là della rivoluzione contabile*" in Rivista delle società, Vol. 52 fasc. n°5/2007, pag. 941 e seguenti) aldilà della tecnica legislativa adottata, non è dato rinvenire sufficienti ragioni per un diverso trattamento delle due tipologie di riserve anche ai fini dell'utilizzo per l'eventuale copertura delle perdite.

L'adozione del fair value nasce infatti dall'esigenza⁹⁰ di adeguare il costo delle immobilizzazioni al loro valore corrente, in modo da pervenire ad una più corretta ridefinizione del capitale di funzionamento dell'impresa⁹¹ ed in tal senso proprio il fair value viene a costituirsi come una sorta di limite superiore da non superare nella rideterminazione degli importi contabili.

⁹⁰ In una visione prettamente patrimonialistica

⁹¹ Così M. Pizzo (*“Il fair value nel bilancio d'esercizio”*, Ed. CEDAM, 2000) afferma che, le soluzioni contabili successive sono solo dirette ad isolare gli effetti reddituali realizzando una sorta di *“equity accounting”*: una rappresentazione dell'attivo e della sua dinamica svincolata dal conto economico. I risultati economici di periodo non sono più visti come conseguenze del patrimonio: si supera la netta subordinazione del reddito nei confronti del capitale, tipica delle originarie formulazioni della teoria patrimonialistica ed ormai sempre più attenuata nelle posizioni più recenti.

Capitolo secondo

IL “NUOVO” FAIR VALUE

SOMMARIO: 1. IFRS 13 - “Fair value measurement” – 2. Le tecniche di valutazione del fair value –
A. Il market approach – B. L’ income approach – C. il cost approach

Il nuovo IFRS 13 “*Fair value measurements*” è stato recentemente riformato dallo IASB ed è entrato in vigore a partire dal 1° Gennaio 2013. La nuova disciplina proponendo una diversa valutazione del fair value e definisce il contenuto dell’informativa minima necessaria. Ad oggi il nuovo principio trova infatti applicazione ogni qualvolta un precedente principio internazionale richieda o permetta la misurazione del fair value in sede di rilevazione iniziale o successiva di un’attività/passività.

Esso disciplina oltremodo anche l’informativa in merito alle metodologie utilizzate per la sua determinazione, salvo poi alcune specifiche eccezioni⁹²: lo stesso Board ha infatti chiarito che i principi di misurazione contenuti all’interno dell’IFRS 13 si applicano anche quando la misurazione del fair value di un’attività/passività sia richiesta ai soli fini di informativa, come per esempio nel caso del fair value degli strumenti finanziari misurati al costo ammortizzato.

Il documento, emanato nel Maggio del 2011 e dopo una lunga fase di gestazione, fornisce quindi una nuova definizione del termine “fair value” chiarendone definitivamente i contorni: infatti il nuovo principio si avvicina di molto allo *standard setter* americano SFAS 157 e segna un primo passo importante verso la convergenza dei due sistemi contabili (quello internazionale dello IASB e quello statunitense per quanto riguarda la *fair value accounting*).

Tuttavia l’IFRS 13 non stabilisce affatto nuovi campi applicativi del fair value: esso si limita più che altro a chiarirne il metodo di misurazione nelle diverse circostanze tenuto conto che, fino alla sua entrata in vigore, proprio tale valore era stato precedentemente trattato in diversi principi internazionali ed era stato oggetto di diverse indicazioni circa la sua determinazione.

⁹² Le principali eccezioni riguardano:

- *Misurazione e informativa*: l’IFRS 13 non si applica alle transazioni effettuate ai sensi dell’IFRS 2 (*Share-based payment*) e dello IAS 17 (*Leases*), nonché alla determinazione dei valori che hanno familiarità con il fair value ma che non coincidono concettualmente con il fair value come il “valore netto di realizzo” dello IAS 2 (*Inventories*) ed il “valore d’uso” determinato ai sensi dello IAS 36 (*Impairment of assets*).
- *Informativa*: i requisiti d’informativa previsti dall’IFRS 13 non si applicano alla *disclosure* prevista dallo IAS 19 (*Employee benefits*) per le ‘attività ai servizi del piano’, allo IAS 26 (*Accounting and reporting by retirement benefit plans*) per i ‘piani previdenziali’ ed alle attività il cui valore recuperabile è misurato come il fair value al netto dei costi di dismissione previsto dallo IAS 36 (*Impairment of assets*).

In sostanza tale documento non disciplina una specifica operazione o gruppo di attività/passività come accade negli altri principi IAS/IFRS: esso si atteggia piuttosto come “principio di secondo livello”. L’IFRS 13 rappresenta in poche parole lo standard di riferimento che aiuta a determinare un parametro fondamentale (proprio il fair value) impiegato nelle valutazioni contabili da molti altri principi internazionali.

1. IFRS 13 – “Fair value measurement”

L’IFRS 13 disciplina in modo univoco come misurare il fair value riducendo la complessità ed incrementando allo stesso tempo la coerenza dei criteri di misurazione. Il principio in esame ha inoltre l’obiettivo di migliorare l’informativa relativa alle tecniche di valutazione ed agli input utilizzati nella misurazione del fair value rappresentando un vero e proprio quadro sistematico di riferimento che può migliorare il livello di comparabilità delle misurazioni al fair value utilizzate nella predisposizione del bilancio⁹³.

La definizione e le modalità di misurazione del fair value previste dall’IFRS 13 devono essere adottate da tutte le società che applicano i principi contabili internazionali indipendentemente dall’attività svolta e devono essere applicate nel presupposto che anche le caratteristiche⁹⁴ delle attività/passività oggetto di misurazione al fair value (considerate dall’impresa ad una data di valutazione) siano utilizzate dagli stessi partecipanti al mercato.

Infine, sebbene il principio descriva come misurare il fair value, occorre d’altronde far comunque riferimento ad altri principi IAS/IFRS per la definizione di cosa debba essere misurato al fair value e se l’oggetto di tale misurazione sia una singola attività/passività oppure un gruppo di queste.

L’IFRS 13 definisce il fair value come “il corrispettivo che si otterrebbe dalla vendita di un’attività o che si pagherebbe per trasferire una passività, alla data di misurazione, in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili”⁹⁵, assimilandolo in tal modo ad un vero e proprio “*exit price*”. La nuova definizione, se da un lato colma alcune lacune della precedente versione⁹⁶, dall’altro conferma che la misurazione debba avvenire assumendo un’ipotetica e ordinaria transazione di scambio e specifica che proprio il fair value sia una grandezza “*market-based*” (e non “*entity-specific*”) che debba riflettere cioè le condizioni di mercato alla data di valutazione che, a loro volta, esprimono le aspettative di tutti i

⁹³ Così A. Virgilio (“*Fair value measurement*”, in Strumenti finanziari e fiscalità, fasc. n° 7/2012, pagg. 83-90) sostiene che:

- Il principio non fissa alcun obbligo di applicazione del fair value;
- Il principio sarà obbligatorio per gli esercizi aventi inizio dal 1° Gennaio 2013.

⁹⁴ Così A. Virgilio (“*Fair value measurement*”, in Strumenti finanziari e fiscalità, fasc. n° 7/2012, pagg. 83-90), afferma che la misurazione del fair value debba considerare a titolo esemplificativo: le condizioni in cui si trova l’oggetto della valutazione, la sua localizzazione, le (eventuali) restrizioni al suo utilizzo, se il bene sia venduto singolarmente oppure in occasione di una *cash generating unit* o di un *business*, ecc.

⁹⁵ IFRS 13: “*Fair value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in a orderly transaction between market participants at the measurement date*”.

⁹⁶ In particolare non si specificava se il fair value dovesse essere determinato facendo riferimento alla vendita o all’acquisto dell’attività/passività oggetto della valutazione; nel caso della valutazione di una passività non ci si riferiva esplicitamente al creditore e non si definiva poi esplicitamente a quale data la misurazione dovesse essere effettuata.

partecipanti al mercato (e non solo quelle dell'impresa che effettua la valutazione). Il fair value viene allora a configurarsi attraverso una serie di elementi ben definiti:

- È sempre un prezzo di cessione;
- È sempre un prezzo corrente;
- È un prezzo rappresentativo di condizioni ordinate di vendita;
- È un prezzo che riflette le *assumption* dei partecipanti al mercato e non le intenzioni o le capacità della specifica entità che controlla l'attività.

Il presupposto della misurazione del fair value è infatti la presenza di una transazione ordinaria tra i partecipanti al mercato, avente ad oggetto l'attività o la passività (oggetto di misurazione) ed effettuata nel rispetto delle condizioni di mercato esistenti alla data di misurazione. Dunque, secondo la normativa vigente, il primo passo per la definizione dell'ambito applicativo del fair value è appunto l'identificazione del mercato di riferimento⁹⁷: il principio introduce infatti una gerarchia di mercati di riferimento per la valutazione del fair value costituita dal “*mercato principale*” e dal “*mercato più vantaggioso*” in cui viene scambiato il bene.

Il primo viene a qualificarsi come il mercato in cui viene scambiato il maggior volume di attività/passività oggetto della valutazione. Il fair value così determinato sulla base delle condizioni esistenti nel mercato principale (sia mediante misurazione diretta che tramite l'utilizzo di tecniche valutative) è il prezzo da considerare ai fini della misurazione del fair value di attività/passività anche se il prezzo determinato in un altro mercato sarebbe, alla stessa data di valutazione⁹⁸, potenzialmente più vantaggioso.

Ma in assenza di un mercato principale l'entità non deve effettuare una ricerca approfondita di tutti i possibili mercati al fine di identificarne il principale o il più vantaggioso, quanto prendere in considerazione tutte le informazioni ragionevolmente disponibili ai fini della ricerca: il mercato da considerare ai fini della misurazione è allora il più vantaggioso, ovvero il mercato che massimizza l'importo che sarebbe incassato nel caso della cessione di un'attività o quello che ne minimizza l'esborso nel caso del trasferimento di una passività.

⁹⁷ L'IFRS 13 suppone che l'operazione di vendita dell'attività o di trasferimento della passività abbia luogo:

- Nel mercato principale (*principal market*);
- In assenza di un mercato principale, nel mercato più vantaggioso (*the most advantageous market*).

⁹⁸ L'IFRS 13 stabilisce che, alla data di valutazione, l'entità deve avere accesso al mercato principale (o il più vantaggioso). Poiché entità diverse con attività operative diverse possono avere accesso a mercati diversi, il mercato principale (o il più vantaggioso) per la stessa attività/passività potrebbe essere a sua volta diverso per entità diverse. Pertanto, il mercato principale o più vantaggioso deve essere considerato in riferimento all'entità, considerando cioè le differenze tra entità con attività operative diverse

Il prezzo che viene poi determinato nel mercato principale (o in quello più vantaggioso) non deve essere modificato dai *costi di transazione*⁹⁹, ma può accogliere i costi che dovrebbero essere sostenuti per rendere disponibile l'oggetto della valutazione dal suo mercato originario al mercato di riferimento utilizzato. Mentre, anche in mancanza di un mercato osservabile che fornisca informazioni sui prezzi di vendita di un'attività o di trasferimento di una passività alla data di misurazione, una valutazione al fair value deve comunque presumere che in quella data abbia avuto luogo una transazione considerata dal punto di vista di un operatore di mercato che possiede l'attività/passività: questa presunta transazione rappresenta una base per la stima del prezzo dell'attività/passività. Il secondo importante elemento da tenere poi in considerazione è rappresentato dalle caratteristiche dei partecipanti al mercato di riferimento¹⁰⁰: nel determinare il fair value è infatti necessario considerare le assunzioni che i partecipanti al mercato (a cui l'impresa ha accesso) avrebbero utilizzato nel prezzare la medesima attività/passività oggetto di valutazione. I partecipanti vengono sostanzialmente identificati quali generici acquirenti e venditori che agiscono nel mercato principale (o in quello più vantaggioso) e che siano indipendenti gli uni dagli altri, consapevoli¹⁰¹ ed in grado di effettuare liberamente l'operazione sull'attività o sulla passività in esame.

Nella determinazione poi del prezzo corrente d'uscita per un'attività/passività non finanziaria od un gruppo di queste, l'entità è tenuta a considerare la capacità di un operatore di mercato nel generare benefici economici positivi impiegando l'attività nel suo *massimo e miglior utilizzo (highest and best use)* o vendendola comunque ad un altro operatore di mercato che la impiegherebbe allo stesso modo. In altre parole, la configurazione di fair value che il principio propone di adottare presuppone che i partecipanti al mercato siano in grado di includere in tale valore le aspettative sui cash-flow derivanti dall'uso o dalla vendita di quell'attività: la determinazione del fair value in questa prospettiva comporta pertanto che la

⁹⁹ Il prezzo utilizzato per valutare il fair value non deve essere rettificato in virtù dei costi dell'operazione: l'IFRS 13 afferma infatti che tali costi non rappresentano una caratteristica dell'attività/passività oggetto della valutazione quanto, piuttosto, una specificità dell'operazione e variano a seconda delle modalità con cui l'entità effettua l'operazione. Fra tali costi non rientrano tuttavia i *costi di trasporto*: se l'ubicazione è infatti una caratteristica dell'attività (come, per esempio, nel caso di una merce), il prezzo nel mercato principale (o nel più vantaggioso) sarà rettificato in virtù degli eventuali costi sostenuti per trasportare l'attività dalla sua attuale ubicazione al mercato di riferimento.

¹⁰⁰ L'IFRS 13 suppone che gli operatori di mercato agiscano al fine di soddisfare nel migliore dei modi il proprio attuale interesse economico.

¹⁰¹ Si fa generale riferimento alla competenza ed alla sufficiente informazione detenuta da questi ultimi in merito all'attività/passività oggetto di valutazione.

sua valorizzazione tenga conto della destinazione che un operatore di mercato (intenzionato a massimizzarne il relativo valore) darebbe a quell'attività o a quel gruppo di attività¹⁰².

La determinazione dell'*highest and best use* rappresenta la base fondamentale su cui andare poi ad impostare i presupposti di valutazione (*valuation premise*) per le attività non finanziarie finalizzate alla misurazione del fair value dell'asset. L'IFRS 13 identifica tali presupposti nella "*in-use valuation premise*"¹⁰³ e nella "*in-exchange valuation premise*": la prima presuppone che la massimizzazione del valore dell'asset per un operatore di mercato derivi dall'utilizzo di quell'attività (o gruppo di attività) in combinazione con altre attività/passività, come se fosse un unico gruppo. In questa ipotesi il principio stabilisce allora che il fair value dell'asset debba essere misurato sulla base del prezzo che sarebbe corrisposto in una transazione corrente ed assumendo che esso venga utilizzato insieme ad altri elementi attivi e passivi (*complementary assets and liabilities*). La seconda, invece, presuppone che la massimizzazione del valore dell'asset non derivi dal suo utilizzo combinato con altre attività/passività, quanto piuttosto dal suo singolare utilizzo (*on a stand alone basis*).

Per quanto riguarda poi la determinazione dell'*highest and best use* delle passività il principio stabilisce che, considerata la difficoltà di individuare un prezzo di mercato osservabile per tale transazione, si assume in linea generale che il fair value della passività debba essere stimato utilizzando la stessa metodologia che la controparte utilizzerebbe per valutare la corrispondente attività.

Naturalmente durante il corso della valutazione si dovrà poi considerare anche il proprio "*credit standing*" (dell'entità) ed altri fattori di rischio¹⁰⁴ che possono influenzare l'adempimento dell'obbligazione in esame.

¹⁰² Tuttavia G. De Martino e A. Riccio ("*La nozione di fair value in base all' exposure draft fair value measurement: problematiche interpretative*") in Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale, fasc. n°3-4, n°111/2011, pagg. 156-166) sostengono che si presume (presunzione relativa) che la destinazione correntemente attribuita a quella specifica attività ne rappresenti proprio il suo "*highest and best use*" (HBU).

¹⁰³ Si noti che la "*in-use valuation premise*" diverge sensibilmente dal "*value in use*" precedentemente trattato. Lo stesso IASB ha tenuto infatti a precisare che

"*Value in use in IAS 36 incorporates an estimate of future cash-flows that the entity expects to derive from the asset (or asset group) and does not require those cash-flows to be adjusted to reflect market participant expectations. Therefore, the resulting value is an entity-specific value. In comparison, fair value measurement determined using an in-use evaluation premise is a market-based measurement, not an entity-specific measurement*".

¹⁰⁴ L'IFRS 13 si preoccupa di citare alcuni dei più importanti fattori di rischio:

- Il fair value di una passività riflette l'effetto del **rischio di inadempimento**, il quale comprende, tra l'altro, anche il rischio di credito dell'entità stessa. Si presume comunque che il rischio di inadempimento sia uguale prima e dopo il trasferimento della passività oggetto di valutazione.
- L'entità deve assicurare che il **rischio di mercato** a cui essa stessa è esposta, nell'ambito di quel gruppo di attività/passività finanziarie, sia sostanzialmente lo stesso e deve applicare il prezzo che sia più rappresentativo del fair value in quelle circostanze.

Certamente le passività debbono essere valutate sulla base del prezzo che dovrebbe esser riconosciuto per il loro trasferimento: il fair value allora non corrisponde all'onere da sostenere in caso di una loro estinzione anticipata.

Al fine di determinare in maniera corretta il fair value delle passività, queste potrebbero essere suddivise in quattro principali categorie in modo da rendere la loro misura il più rappresentativa possibile:

1. Passività finanziarie trattate su un mercato attivo: in questo caso il fair value coincide con la quotazione della passività sul mercato di riferimento.
2. Passività finanziarie per le quali esiste una corrispondente attività: queste devono essere valutate esattamente come verrebbe valutata la loro corrispondente attività (senza considerare tuttavia gli eventuali sconti per mancanza di liquidità dell'attività stessa).
3. Passività finanziarie che concorrono a formare portafogli negoziati sul mercato: in questo caso il fair value richiede la scomposizione del portafoglio e la stima del solo valore della passività oggetto della valutazione.
4. Passività non finanziarie a fronte delle quali non vi è alcuna attività: queste devono essere stimate considerando il valore attuale degli oneri che i partecipanti al mercato considererebbero. Tale stima può fondarsi sulla stima dei cash flow negativi da sostenere per far fronte all'obbligazione; sull'eliminazione di tutti quegli oneri che i partecipanti al mercato non dovrebbero sostenere e sull'aggiunta di tutti quegli oneri che i partecipanti al mercato dovrebbero invece sostenere.

La differenza tra la valutazione di attività finanziarie, attività non finanziarie e passività (finanziarie e non) risiede nel fatto che l'IFRS 13 prevede (in riferimento alle sole attività non finanziarie) l'*highest and best use*, ovvero il miglior uso fisicamente possibile, legalmente permesso e finanziariamente accessibile¹⁰⁵ disponibile per i partecipanti al mercato. E

-
- L'entità deve includere nella valutazione del fair value l'effetto della propria esposizione netta al **rischio di credito di una particolare controparte** oppure dell'esposizione netta della controparte al proprio rischio di credito, come se gli operatori di mercato avessero preso in considerazione tutti gli accordi in essere che mitigano l'esposizione al rischio di credito in caso di inadempimento.

¹⁰⁵ L'IFRS 13 suppone che il massimo e miglior utilizzo di un'attività non finanziaria considera:

- Un utilizzo fisicamente possibile che consideri le caratteristiche fisiche dell'attività che gli operatori di mercato prenderebbero in considerazione ai fini della determinazione del prezzo dell'attività (come ad esempio l'ubicazione o le dimensioni del bene).
- Un utilizzo legalmente consentito che consideri le restrizioni legali all'utilizzo dell'attività che gli operatori di mercato prenderebbero in considerazione ai fini della determinazione del prezzo dell'attività (come ad esempio le normative riguardanti i piani urbanistici e territoriali applicabili).
- Un utilizzo finanziariamente fattibile che consideri se l'utilizzo dell'attività generi reddito o flussi finanziari adeguati (considerando i costi di conversione dell'attività a quel particolare utilizzo) a

nell'esaminare proprio il miglior uso¹⁰⁶ (ai fini della misurazione del fair value di un'attività non finanziaria) l'impresa dovrebbe sostanzialmente:

- Con riferimento all'utilizzo legale (alla data di valutazione) considerarne uno che non sia legalmente proibito.
- Non dovrebbe effettuare ulteriori indagini circa le potenziali modalità di utilizzazione dell'attività se non vi sia alcuna evidenza che possa invece suggerire che l'attuale uso del bene non sia proprio corrispondente all'*highest and best use*.
- Dovrebbe dare un'idonea informativa nel caso in cui il bene non venga utilizzato conformemente al suo miglior uso, specificandone le relative motivazioni.

Quando si acquisisce un'attività o si assume una passività in un'operazione di scambio, il prezzo dell'operazione è il prezzo pagato per acquisire l'attività o, viceversa, quello percepito per assumere la passività (*prezzo di entrata*). Al contrario, il fair value dell'attività/passività è il prezzo che si percepirebbe dalla vendita dell'attività o che si pagherebbe per il trasferimento della passività (*prezzo di chiusura*): le entità non vendono necessariamente le loro attività al prezzo pagato per acquisirle così come non trasferiscono necessariamente le loro passività ai prezzi percepiti per assumerle¹⁰⁷.

Il processo di stima del fair value dovrebbe allora assicurare che la sua valutazione approssimi, in maniera quanto più realistica possibile, il prezzo che si potrebbe realizzare in un'ipotetica cessione dell'attività (o di trasferimento della passività) il giorno dopo la stima del fair value stesso in una transazione fra parti informate e consapevoli, senza obbligo a

produrre il rendimento che gli operatori di mercato si aspetterebbero da un investimento in quell'attività utilizzata in quel modo specifico.

¹⁰⁶ Così M. Bini ("Gli standard setter puntano a coordinare le scelte" in Il Sole 24 Ore del 27/10/2012) afferma che, il principio stabilisce che l'*highest and best use* potrebbe non coincidere con l'uso corrente dell'attività: per esempio il valore di un immobile industriale è legato al valore del terreno sul quale esso è costruito. Se la migliore destinazione d'uso del terreno è diversa da quella corrente, allora il valore dell'immobile industriale dovrebbe esser nullo, in quanto per riconvertire il terreno a diverso uso occorrerebbe demolire l'intero immobile. Tuttavia, esprimere un fair value dell'immobile pari a zero (quando invece l'entità lo mantiene in uso) comporterebbe conseguenze contabili contro-intuitive, quali ad esempio l'azzeramento degli ammortamenti: per questa ragione il principio prevede che l'entità stabilisca il valore delle proprie attività sulla base del loro uso corrente e poi stimi il valore incrementale attribuibile al gruppo di attività (immobile + terreno) ed attribuisca in seguito questo valore incrementale all'attività cui tale misura appartiene (terreno). In tal modo non si sopravvaluta il gruppo di *asset* considerati e si garantisce un valore che ne rifletta il suo uso corrente.

¹⁰⁷ Così M. Bini ("IAS, sistema ibrido tra costo storico e valore di mercato" in Il Sole 24 Ore del 17/08/2010) afferma che, in un mondo ideale caratterizzato dalla pienezza delle informazioni e dall'assenza dei costi di transazione, il prezzo di acquisto di un'attività è per definizione eguale al prezzo di vendita ed anche al suo valore fondamentale (ovvero al valore attuale dei flussi di risultato prospettici scontati ad un saggio appropriato), in quanto l'assenza di costi di transazione e la disponibilità di informazioni senza costi garantiscono l'opportunità agli arbitraggisti di allineare il prezzo di mercato al valore intrinseco dell'attività. Pertanto, in un mondo ideale, limitarsi a definire il fair value come il prezzo fattibile sul mercato per una specifica attività non comporta alcun problema di misurazione. Ma al di fuori di questo contesto ideale, i prezzi sono tuttavia normalmente molto discosti dai valori fondamentali ed al contempo i prezzi di acquisto e di vendita possono presentare differenze rilevanti in virtù delle ridotte opportunità di arbitraggio presenti.

vendere o comprare. Alla luce di ciò emerge allora con chiarezza cosa, secondo l'IFRS 13, non è il fair value:

- Non è un valore/prezzo di liquidazione: il fair value è il prezzo di vendita di un'attività realizzabile fra partecipanti al mercato e la definizione degli stessi esclude che al loro interno possano altresì includersi soggetti costretti a vendere. In nessun modo il valore di liquidazione dell'attività può infatti esprimere il fair value dell'attività stessa, neppure quando la vendita della specifica attività non potrebbe che avvenire secondo *valore di stralcio*. Pertanto, il fair value esprime sempre un'ipotetica transazione di un possibile acquirente interessato a continuare l'attività.
- Non è un prezzo che si forma in condizioni di mercato non ordinate: quando un mercato è inattivo¹⁰⁸ spesso i prezzi ad esso relativi non rappresentano il fair value. Il giudizio sul mercato è tuttavia una valutazione talvolta complessa che implica l'esame della significatività e della rilevanza di vari elementi. Lo *standard setter* richiede di valutare i diversi elementi prima di giudicare un mercato come non attivo e se tale giudizio venga comunque raggiunto, la stima del fair value discenderà allora da rettifiche operate ai prezzi disponibili o da altre tecniche valutative.
- Non è un valore in uso: anche quando il fair value esprime un *fair value in-use*, questo non coincide mai con il valore in uso. Quest'ultimo corrisponde infatti ad una configurazione di valore che considera la specifica entità e quindi le sinergie realizzabili dalla stessa. Il primo, invece, adotta la prospettiva dei partecipanti al mercato configurandosi in tal modo come un valore *market-based* e non *entity-specific*.

Secondo l'IFRS 13 nel determinare se il fair value al momento della rilevazione iniziale equivalga al prezzo dell'operazione, un'entità dovrebbe prendere in considerazione i fattori specifici dell'operazione stessa e dell'attività/passività oggetto della valutazione.

¹⁰⁸ La bozza del principio prevedeva che la presenza di più fattori fosse indice di un mercato non in grado di esprimere nei prezzi corrette misure di fair value:

Si è registrato un significativo declino nel volume o nel livello di attività per la specifica attività/passività oggetto di valutazione;

- Ci sono poche transazioni recenti;
- Le quotazioni non riflettono l'informazione corrente;
- Le quotazioni variano in misura consistente nel tempo;
- Indici che in precedenza erano altamente correlati con il fair value dell'attività/passività oggetto di valutazione, non sono più correlati in maniera dimostrabile;
- C'è una crescita significativa nei premi per il rischio di illiquidità, nei rendimenti o negli indicatori di performances nelle transazioni o quotazioni osservate;
- C'è un elevato *bid-ask spread*;
- C'è un significativo declino del mercato primario per la specifica attività/passività;
- C'è poca informazione pubblica.

Per raggiungere quest'obiettivo l'entità dovrebbe pertanto avvalersi di tecniche di valutazione¹⁰⁹ adatte alle circostanze e per le quali siano disponibili dati sufficienti per valutare il fair value, massimizzando l'utilizzo di input osservabili rilevanti e riducendo al minimo l'utilizzo di input non osservabili. In alcuni casi sarà appropriata un'unica tecnica di valutazione mentre, in altri, l'utilizzo di tecniche di valutazione multiple: se si utilizzassero allora più tecniche valutative, i risultati così ottenuti dovrebbero allora essere valutati considerando la ragionevolezza della gamma dei valori indicati da tali risultati.

Lo stesso principio si preoccupa poi di affermare che, se il prezzo dell'operazione è il fair value al momento della rilevazione iniziale e per valutare il fair value in periodi successivi sarà impiegata una tecnica di valutazione che utilizzi input non osservabili, allora quest'ultima dovrà essere calibrata in modo che (al momento della rilevazione iniziale) il risultato della tecnica equivalga al prezzo dell'operazione: la calibratura assicura infatti che tale tecnica rifletta le condizioni di mercato correnti ed aiuti l'entità nel determinare se sia necessario o meno rettificare la tecnica stessa. Dopo la rilevazione iniziale, l'entità dovrà poi assicurarsi che queste tecniche secondo input non osservabili riflettano dati di mercato comunque osservabili (come per esempio il prezzo di un'attività/passività simili).

Naturalmente le tecniche di valutazione utilizzate per valutare il fair value dovranno essere applicate in maniera uniforme con la possibilità, però, di poter apportare dei cambiamenti¹¹⁰ anche solo in merito alla loro applicazione: le revisioni risultanti da un cambiamento nella tecnica di valutazione o nella sua applicazione saranno contabilizzate come una vera e propria variazione nella stima contabile.

Per aumentare la coerenza e la comparabilità delle valutazioni al fair value e delle relative informazioni integrative¹¹¹, l'IFRS 13 stabilisce inoltre una gerarchia dei valori fair value che ha il compito di classificare in tre livelli gli input delle tecniche di valutazione adottate: la

¹⁰⁹ Secondo l'IFRS 13, l'utilizzo di una tecnica di valutazione ha l'obiettivo di stimare il prezzo a cui avrebbe luogo una regolare operazione di vendita di un'attività o di trasferimento di una passività tra operatori di mercato alla data di valutazione e alle condizioni correnti di mercato. Tra le tecniche di valutazione ampiamente utilizzate ci sono il **metodo basato sulla valutazione di mercato**, il **metodo del costo** ed il **metodo reddituale**. Un'entità dovrebbe comunque utilizzare tecniche di valutazione coerenti con uno o più di questi metodi per poter valutare il fair value.

¹¹⁰ L'IFRS 13 suppone che ciò potrebbe accadere nel caso uno dei seguenti eventi:

- Sviluppo di nuovi mercati;
- Disponibilità di nuove informazioni;
- Sopraggiunta indisponibilità di informazioni utilizzate in precedenza;
- Miglioramento delle tecniche valutative;
- Mutamento delle condizioni di mercato.

¹¹¹ L'IFRS 13 stabilisce che un'entità debba fornire informazioni integrative tali da aiutare gli utilizzatori del suo bilancio a valutare: a) per attività/passività valutate al fair value su base ricorrente o non ricorrente, le tecniche di valutazione e gli input utilizzati per elaborare tali valutazioni e b) per le valutazioni ricorrenti del fair value attraverso l'utilizzo di input significativi non osservabili, l'effetto di tali valutazioni sull'utile (perdita) di esercizio e sulle altre componenti di conto economico complessivo per quell'esercizio.

gerarchia in parola attribuisce la massima priorità ai prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività/passività identiche (I livello) e quella minima agli input non osservabili (III livello). La valutazione dell'importanza di un particolare input per l'intera valutazione richiede un giudizio che tenga conto di fattori specifici dell'attività/passività oggetto di valutazione: la disponibilità di input rilevanti e la loro soggettività potrebbero infatti influire sulla scelta delle tecniche di valutazione più appropriate, sebbene la cosiddetta “*fair value hierarchy*” dia priorità proprio agli input delle tecniche di valutazione adottate e non invece alle tecniche stesse utilizzate per valutare il fair value¹¹². Dunque, punto fondamentale ai fini di una corretta determinazione dei valori fair value è sicuramente una giusta rappresentazione degli input utilizzati durante il processo valutativo:

- Gli **input di I livello** sono i prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività/passività identiche a cui l'entità può accedere alla data di valutazione: un prezzo quotato in un mercato attivo fornisce infatti la prova più attendibile del fair value e, quando sia disponibile, dovrebbe essere utilizzato senza alcuna rettifica per valutare il fair value, salvo determinate eccezioni¹¹³.
- Gli **input di II livello** sono input diversi dai prezzi quotati inclusi nel I livello della gerarchia e comunque osservabili direttamente o indirettamente per l'attività/passività oggetto della valutazione.

Se l'attività/passività ha poi una determinata durata (contrattuale), allora un input di II livello dovrebbe essere sostanzialmente osservabile per l'intera durata di quest'ultima.

Tali input comprendono:

- Prezzi quotati per attività/passività simili in mercati attivi;

¹¹² Così, secondo l'IFRS 13, una valutazione del fair value sviluppata utilizzando (ad esempio) una tecnica del valore attuale potrebbe essere classificata nel II o III livello, a seconda degli input significativi per l'intera valutazione e del livello della gerarchia del fair value in cui tali dati sono stati classificati.

¹¹³ L'IFRS 13 afferma che un'entità dovrebbe apportare rettifiche in particolari circostanze:

- Quando un'entità detiene un ampio numero di attività/passività simili (ma non identiche) valutate al fair value ed è disponibile un prezzo quotato in un mercato attivo, ma non immediatamente accessibile per ciascuna di esse. In questo caso, come espediente pratico un'entità potrebbe, valutare il fair value utilizzando un metodo alternativo di determinazione del prezzo, non basato esclusivamente sui prezzi quotati, ma declassando in tal modo il livello di significatività degli input utilizzati.
- Quando un prezzo quotato in un mercato attivo non rappresenta il fair value alla data di valutazione: questo potrebbe accadere nel caso in cui, per esempio, eventi significativi si verificano dopo la chiusura del mercato di riferimento, ma comunque prima della data di valutazione. Un'entità dovrebbe allora definire ed applicare in maniera uniforme un principio circa l'identificazione degli eventi che potrebbero influenzare le proprie valutazioni (e anche in questo caso la rettifica comporterebbe un declassamento).
- Quando viene valutato il fair value di una passività o di uno strumento rappresentativo di capitale utilizzando il prezzo quotato per l'elemento identico negoziato come attività dalla stessa entità in un mercato attivo: quel prezzo deve essere infatti rettificato per la presenza di fattori specifici dell'elemento o dell'attività ad oggetto (che declasserebbe gli input della valutazione).

- Prezzi quotati per attività/passività identiche o simili in mercati non attivi;
- Dati diversi dai prezzi quotati osservabili per l'attività/passività (tassi di interesse, curve dei rendimenti, volatilità implicite, *spread* creditizi, ecc).
- Gli **input di III livello** sono input non osservabili per l'attività/passività che devono comunque essere utilizzati per valutare il fair value nella misura in cui gli input osservabili rilevanti non siano invece disponibili, consentendo pertanto situazioni di scarsa attività del mercato per l'attività/passività alla data di valutazione.

Anche attraverso l'utilizzo degli input di III livello, la finalità della valutazione resta sempre la stessa: la definizione di un prezzo di chiusura alla data di valutazione dal punto di vista di un operatore di mercato che possiede l'attività/passività in esame.

Pertanto, anche gli input non osservabili devono comunque riflettere le assunzioni dei partecipanti al mercato (incluse le assunzioni circa il rischio) ed un'entità dovrebbe elaborarli utilizzando le migliori informazioni disponibili nelle circostanze specifiche¹¹⁴.

In ultimo, a completare poi la determinazione dell'ambito applicativo del fair value vi è la corposa normativa riguardante l'obbligo di fornire numerose informazioni integrative a corredo dei dati esposti in bilancio e cercando di usare (per quanto sia possibile) una forma tabellare:

- Si devono descrivere le tecniche valutative adottate e gli input utilizzati per le valutazioni;
- Si deve descrivere il livello della gerarchia del fair value per le diverse categorie di attività/passività, gli eventuali passaggi tra i diversi livelli e le motivazioni di questi;
- Per le misurazioni del fair value che impieghino input non osservabili, si deve indicare l'impatto di tali valutazioni sul conto economico o nella sezione delle altre componenti del reddito complessivo;
- Per ogni categoria di elementi valutati al fair value si deve indicare il fair value al termine dell'esercizio, oltre ad indicare anche le motivazioni per la sua determinazione nel caso in cui tale valore non venga determinato in modo sistematico;

¹¹⁴ L'IFRS 13 fa riferimento anche alla possibilità di includere i dati propri dell'entità: in corso di elaborazione, infatti, un'entità potrebbe iniziare dai dati propri e successivamente rettificarli se altre informazioni ragionevolmente disponibili indichino che altri operatori di mercato utilizzino dati diversi o se sono presenti elementi specifici dell'entità, non disponibili ad altri operatori di mercato.

- Si devono descrivere le tecniche valutative utilizzate, le procedure amministrative seguite e gli input utilizzati per le valutazioni di II e III livello (nonché gli eventuali cambiamenti nella tecnica valutativa adottata);
- Per le attività non finanziarie si deve indicare se l'uso corrente non riflette l'*highest and best use* e per quale motivo quest'ultimo non sia stato impiegato;
- Si devono indicare (per le valutazioni di III livello) la quantità degli input non osservabili utilizzati nelle valutazioni;
- Si devono indicare (per le valutazioni di III livello) le variazioni tra saldo iniziale e quello finale distinguendo gli utili e le perdite inseriti nel conto economico e negli altri componenti del reddito complessivo; le vendite, emissioni, rimborsi e trasferimenti tra livelli (nonché le motivazioni); l'importo complessivo degli utili e delle perdite non realizzati ma già incorporati nei valori patrimoniali;
- Si deve indicare (per le valutazioni di III livello) la sensibilità a variazioni degli input non osservabili, anche attraverso commento discorsivo (*disclosure*), oltre al potenziale impatto di cambio nella scelta degli input non osservabili.

L'IFRS 13 si preoccupa anche di prescrivere che in nota integrativa attività/passività siano classificate con maggior dettaglio di quanto non venga invece fatto nello stato patrimoniale e che siano suddivise in gruppi omogenei in base alla natura, le caratteristiche, i rischi ed il livello del fair value nel quale esse stesse sono collocate. Il numero delle classi sarà certamente maggiore per gli elementi del III livello (tenendo in considerazione la maggiore discrezionalità delle valutazioni) e si dovrà quindi fare molta attenzione alla descrizione della politica aziendale prevista (anche nell'ottica di chiarire gli eventuali passaggi tra i diversi livelli gerarchici).

2. *Le tecniche di valutazione del fair value*

Il Fair Value è un valore *market based* e non specifico della entità. Per la sua misurazione l'IFRS 13 richiede la massimizzazione del ricorso a input osservabili dal mercato e la minimizzazione dell'utilizzo di quelli non osservabili.

Gli input rappresentano le assunzioni che gli operatori di mercato farebbero nel determinare il prezzo di una attività / passività, incluse le assunzioni relative al rischio:

- Gli input osservabili sono basati su dati di mercato osservabili (i.e. Nel caso dei derivati le curve dei tassi, il MTM etc.)
- Gli input non osservabili sono quelli per i quali non ci sono dati di mercato disponibili e pertanto ci si basa sulle migliori informazioni disponibili.

In ogni caso la migliore indicazione del fair value resta sempre e comunque la *quotazione in un mercato attivo*.

Ma, in mancanza di questo, è possibile fare ricorso a tre tecniche valutative che sono riconducibili alla gerarchia del fair value:

1. Il **Market Approach**, che considera il ricorso a prezzi quotati o altre informazioni di mercato relative a strumenti identici o comparabili.
2. Il **Cost Approach**, ovvero l'ammontare necessario per sostituire la "capacità di servizio" di un bene tenuto conto della sua obsolescenza.
3. L'**Income Approach**, che si basa su modelli di option pricing e tecniche di present value (attualizzazione dei flussi futuri di cassa).

Lo *standard setter* non definisce una gerarchia delle tecniche di valutazione sulla base del presupposto che l'adeguatezza della tecnica utilizzata richieda un giudizio e non possa essere quindi stabilita a priori¹¹⁵: in ogni caso il *Board* stabilisce che la tecnica scelta deve essere comunque controllata per accertarsi che questa rifletta gli input osservati e sia usata in modo costante nel tempo (salvo poi i cambiamenti necessari al fine di renderla più rappresentativa dei valori fair value).

Queste tecniche possono essere usate singolarmente o in modo combinato e, se usate assieme, si dovrà comunque valutare la ragionevolezza degli intervalli di valore indicati da queste

¹¹⁵ Così M. Bini ("*Verso una più precisa definizione di fair value*" in *Le Società*, Vol. 30, fasc. n° 3/2011, pagg.320 - 326) afferma che, anche nel caso in cui si disponga della possibilità di valutare l'attività sulla base di transazioni di mercato aventi ad oggetto attività simili (II livello), non è però detto che questo criterio sia preferibile se la configurazione di valore ricercata sia il *fair value in-use*. Ciò premesso, tuttavia, lo IASB dichiara che il miglior criterio in grado di esprimere il *fair value in-use* di un bene materiale sia comunque rappresentato dal suo costo di rimpiazzo, sulla base del presupposto che sia assai raro il caso di poter stimare lo stesso facendo uso (ad esempio) del *market approach*.

ultime: il fair value sarà infatti il punto entro tale intervallo che sia il più rappresentativo delle circostanze in gioco.

Si dovrà pertanto compiere un periodico adeguamento dei modelli valutativi eventualmente utilizzati sulla base dei prezzi che si formano sul mercato ed identificare, entro il *range* dei risultati delle singole tecniche, quello ritenuto più ragionevole (nel caso di tecniche multiple).

A. Il Market Approach

Il metodo basato sulla valutazione di mercato utilizza i prezzi e le altre informazioni rilevanti generati da operazioni di mercato riguardanti attività/passività identiche o comparabili (ossia simili) ovvero un gruppo di queste (come un'attività aziendale)¹¹⁶.

Tale metodo è coerente con l'utilizzo di due diversi approcci:

- Il prezzo pagato per transazioni identiche o simili a quella oggetto di valutazione;
- Il metodo dei multipli riferito ai prezzi di mercato (*trading multiples*) o ad acquisti/vendite in transazioni simili (*transaction multiples*).

La prima metodologia richiede un'attenta analisi di alcuni fattori che, intercorsi tra il momento della transazione osservata e quello della stima del valutatore, possono infatti indurre a ritenere che il prezzo pagato non rappresenti più il fair value dell'attività/passività oggetto di stima. Così anche il prezzo pagato per transazioni simili (ma non identiche) potrebbe rappresentare un diverso punto di partenza ai fini della stima ma, anche in questo caso, si dovrà porre particolare attenzione nell'osservazione di transazioni simili: ad esempio potrebbe infatti presentarsi la possibilità di emissione di nuove azioni intervenuta tra il momento dell'acquisizione della partecipazione e quello della stima¹¹⁷.

Le tecniche di valutazione coerenti con il metodo basato sulla valutazione di mercato spesso utilizzano anche multipli di mercato¹¹⁸ tratti da una serie di valori di mercato comparabili: questi potrebbero essere ricompresi all'interno di intervalli di valori con un multiplo diverso per ciascun valore comparabile. La scelta poi del multiplo corretto appartenente all'intervallo di valori, richiede un giudizio che tenga conto di fattori quantitativi e qualitativi specifici della misurazione: e questa potrebbe avvenire attraverso l'osservazione di entità simili per le quali è disponibile un prezzo di scambio.

¹¹⁶ Così lo IASB nel suo "Educational material on FVM": "*The market approach uses prices and other relevant information that have been generated by market transactions that involve identical or comparable assets*".

¹¹⁷ Infatti secondo A. Romoliniv ("*IFRS 13 e valutazione al fair value: il market approach*", in Guida alla contabilità e bilancio, fasc. n° 2/2013, pagg. 39-44) l'emissione di nuove azioni che induca soggetti terzi ad acquisire il controllo dell'impresa deve essere attentamente valutata, considerando l'eventuale presenza di azioni privilegiate, benefici connessi all'esercizio del controllo, i minori dividendi ottenibili rispetto le azioni privilegiate, ecc.

¹¹⁸ Nel contesto della valutazione d'azienda, l'OIV (**Organismo Italiano di Valutazione**) si riferisce al cosiddetto "criterio dei moltiplicatori", sia esso rappresentato da "multipli di borsa" o da "multipli di transazioni comparabili". Alla metodica in esame sono talvolta ricondotti alcuni criteri empirici largamente utilizzati dagli operatori e dagli analisti in particolari settori, ricorrendo ad esempio a moltiplicatori per unità di capacità produttiva o per unità di vendita oppure a coefficienti da applicare a grandezze economiche tipiche. Lo stesso Ente si preoccupa poi di specificare che, in genere, le indicazioni ritraibili da queste regole empiriche debbano essere trattate con cautela ed è opportuno che vengano comunque confrontate coi risultati ottenuti anche attraverso altri metodi di valutazione.

Seguendo infatti la seconda metodologia, le fonti da cui trarre tali informazioni risulterebbero i prezzi sui mercati di borsa (secondo l'approccio del *trading multiples*) e i prezzi derivanti da transazioni relative ad acquisti/vendite (secondo l'approccio del *transaction multiples*). Se si dovesse utilizzare il primo approccio, il valutatore dovrebbe poi considerare la possibile presenza di un premio pagato dall'acquirente per ottenere il controllo dell'impresa oggetto di scambio¹¹⁹. Gli *step* che il valutatore dovrebbe allora seguire sono:

- Scegliere il gruppo di imprese simili da confrontare: i criteri di scelta riguardano generalmente la capacità di generare *cashflow* positivi, la possibilità di crescita ed i profili di rischio associati alla creazione di flussi di cassa. È altresì possibile utilizzare criteri di comparazione alternativi legati invece alla tipologia di attività svolta, ai mercati di sbocco, alle dimensioni dell'impresa o alla sua collocazione geografica.
- Selezionare i *driver* di performance per la valutazione
- Calcolare il fair value dell'investimento applicando il multiplo di valutazione al driver di performance.
- Effettuare le correzioni necessarie per assicurare la comparabilità tra l'investimento (oggetto della valutazione) ed il gruppo di imprese (simili).

Le tecniche di valutazione coerenti con questa metodologia comprendono anche la determinazione dei prezzi a matrice: questa è una tecnica matematica utilizzata principalmente per valutare alcuni tipi di strumenti finanziari (come i titoli di debito) non basandosi esclusivamente sui prezzi quotati per titoli specifici, quanto piuttosto sulla presunta relazione tra quei titoli ed altri titoli quotati di riferimento.

Quindi, la metodica di mercato (*market approach*) fornisce un'indicazione di valore attraverso la comparazione dell'attività che deve essere valutata con attività simili o identiche con riferimento alle quali siano disponibili indicazioni significative di prezzi.

L'esperto deve comunque essere consapevole che tale metodologia fornisce indicazioni di valore significative (in quanto basate su dati oggettivi) solo in presenza di alcune condizioni:

- a. Le attività assunte quali benchmark dell'attività oggetto della valutazione devono presentare un grado accettabile di comparabilità;

¹¹⁹ Infatti secondo A. Romolini ("*IFRS 13 e valutazione al fair value: il market approach*", in Guida alla contabilità e bilancio, fasc. n° 2/2013, pagg. 39-44) è frequente che gli acquisti/vendite di complessi aziendali avvenuti al di fuori dei mercati di borsa consentano all'acquirente di ottenere (a valle della cessione) il controllo o comunque un'influenza dominante. In questo caso allora il prezzo di vendita sarà comprensivo di un premio per il controllo che deve essere debitamente scontato nella valutazione al fair value.

- b. I prezzi osservati per le attività di riferimento si formano in normali condizioni di mercato;
- c. Il mercato che rappresenta la fonte dei prezzi osservati esprime indicazioni coerenti con la configurazione di valore (*standard of value*) giudicata rilevante ai fini della valutazione.

In particolar modo, il requisito della comparabilità¹²⁰ dovrà essere apprezzato avendo riguardo alle caratteristiche delle attività patrimoniali (o delle entità aziendali) che devono essere confrontate e anche rispetto alle caratteristiche delle negoziazioni che hanno originato i prezzi osservati.

Mentre, il presupposto per l'impiego della metodica in esame è certamente rappresentato dalla significatività dei prezzi osservati sul mercato con riferimento alle attività simili comparate: l'esperto valutatore non può prescindere da una concreta analisi delle condizioni in presenza delle quali ha avuto luogo la formazione dei prezzi stessi¹²¹. Anche lo stesso IASB si preoccupa poi di fornire alcune precisazioni in merito alla metodologia del *market approach*. Infatti, per quanto riguarda il prezzo pagato per transazioni identiche a quella oggetto di valutazione individua innanzitutto quei fattori indicativi del fatto che il prezzo stesso della transazione potrebbe non essere rappresentativo del fair value:

- Un significativo cambio di performance aziendali;
- Un significativo cambio del mercato di riferimento o dei prodotti in esso scambiati;
- Un significativo cambiamento dell'andamento economico complessivo;
- Delle problematiche interne aziendali (*fraud, commercial disputes, litigation, changes in management or strategy, ecc.*)
- Delle evidenze provenienti da altre transazioni.

¹²⁰ L'OIV specifica che il requisito in parola stabilisce che sia necessaria un'analisi approfondita non solo delle caratteristiche delle attività che vengono poste a confronto, ma anche delle caratteristiche delle transazioni che hanno originato i prezzi negoziati sul mercato. Così, ad esempio, nell'ambito del mercato borsistico operazioni che hanno ad oggetto ingenti blocchi azionari possono esprimere standard di valore differenti da quelli espressi invece dai prezzi di borsa e che si formano nel contesto delle negoziazioni correnti sul mercato. Oppure, nel contesto delle valutazioni immobiliari, i prezzi al m² risultanti da negoziazioni di grandi complessi immobiliari, possono fornire indicazioni non pertinenti in merito ai valori di riferimento di immobili di piccole dimensioni. I fattori più importanti in relazione ai quali deve essere poi espresso il giudizio di comparabilità, cambiano in funzione del tipo di attività (*asset class*) oggetto di valutazione e dei relativi contesti di stima.

¹²¹ Per quanto riguarda i prezzi di borsa, un indicatore fondamentale del livello di significatività dei prezzi è costituito dal grado di liquidità dei titoli cui i prezzi si riferiscono: a tale riguardo deve essere infatti valutata con particolare attenzione la rappresentatività dei prezzi dei cosiddetti "titoli sottili" (titoli di società di modesta capitalizzazione di borsa o con un limitato flottante). Il grado di liquidità di un titolo dovrebbe essere valutato in relazione alla sua capacità di sviluppare un adeguato volume di negoziazioni giornaliere, oppure in base alla dimensione dello scarto "lettera-denaro" (*bid-ask spread*).

Per quanto attiene poi al metodo dei multipli di società comparabili, il *Board* specifica che nelle valutazioni vi sono due grandi fonti cui attingere i prezzi osservabili: i prezzi quotati nel mercato di scambio ed i dati osservabili da fusioni e/o acquisizioni aziendali.

Naturalmente, anche in questo caso, i prezzi dovranno essere rappresentativi del fair value e non basarsi quindi su valori che invece incorporino (eventuali) interessi di controllo.

I diversi multipli possono poi esser calcolati, al numeratore, sia in riferimento a valori patrimoniali (*equity values*) che valori aziendali (*enterprise value*) mentre, al denominatore, in relazione alle diverse misure di performance aziendali.

Performance measure	Valuation basis	Valuation multiple
EBITDA	Enterprise Value	$(EV) EV/EBITDA$
EBIT	Enterprise Value	$(EV) EV/EBIT$
EBITA	Enterprise Value	$(EV) EV/EBITA$
Earnings	Equity Value (E)	P/E
Book Value	Equity Value (E)	P/B
Revenue	Enterprise Value (EV)	$EV/Revenue$

TABELLA 1 - COMMONLY USED VALUATION MULTIPLES. (FONTE: “ILLUSTRATIVE EXAMPLES TO ACCOMPANY. IFRS 13 FAIR VALUE MEASUREMENT - UNQUOTED EQUITY INSTRUMENTS WITHIN THE SCOPE OF IFRS 9 FINANCIAL INSTRUMENTS” IFRS FOUNDATION, DECEMBER 2012.)

I multipli di valutazioni sono poi spesso classificati come:

- **“Earnings multiples”**: multipli utilizzati per valutare solitamente imprese con performance continuative e guadagni stabili nel tempo;
- **“Book value multiples”**: multipli utilizzati per valutare imprese che sono solite utilizzare il capitale proprio al fine di creare valore e quindi utili;

- **“Revenue multiples”**: multipli utilizzati per valutare imprese che non hanno ancora generato utili. In questo caso, tuttavia, è necessario il giudizio di un esperto data la probabile differenza dei valori di guadagno considerata da investitori e da società.¹²²

¹²² Così riporta IFRS Foundation in “Illustrative examples to accompany. IFRS 13 Fair Value Measurement - Unquoted equity instruments within the scope of IFRS 9 Financial Instruments” , December 2012 (pag. 22):
“The valuation multiples in Figure 3 are often categorised as follows:

- **Earnings multiples**: these multiples are most commonly used when valuing an established business with an identifiable stream of continuing and stable earnings (the performance measures EBIT, EBITA and EBITDA are not defined terms in IFRSs. If those performance measures are extracted from comparable company peers’ financial reports, an investor should take due care that they have been derived consistently).

- **Book value multiples**: book value multiples are most commonly used by market participants in industries where entities use their equity capital bases to generate earnings (for example, price/book value multiples for financial institutions).

- **Revenue multiples**: for businesses that have not yet generated positive earnings, multiples of revenue might sometimes be used as a basis for valuation. In those cases, however, judgement needs to be exercised because there might be differences between the profitability of the investee and that of its comparable company peers. For that reason, revenue multiples are typically used only as a cross-check.”

B. L'Income Approach

L' *application guide* dell'IFRS 13 analizza in modo approfondito la metodologia di attualizzazione dei flussi di cassa attesi secondo la prospettiva dell'*income approach*, considerandola una tecnica particolarmente impiegata nella prassi operativa. In particolare modo lo IASB identifica due diverse tecniche di attualizzazione:

- La tecnica della rettifica del tasso di attualizzazione (*Discount rate adjustment technique*);
- La tecnica del valore attuale atteso (*Expected present value technique*).

La prima metodologia attualizza i probabili flussi di cassa correlati all'attività, inserendo una rettifica riferita alla conversione di un importo futuro di moneta in valore attuale e considerando il premio per il rischio che i partecipanti al mercato si prenderebbero in carico trasformando in liquidità il diritto ad ottenere l'importo predeterminato nel futuro¹²³.

Tale tecnica richiede naturalmente un'analisi dei dati di mercato per attività/passività comparabili: questo requisito viene stabilito considerando proprio la natura dei flussi finanziari in aggiunta con altri fattori¹²⁴.

Quando poi la tecnica viene applicata ad incassi/pagamenti predeterminati, la rettifica relativa al rischio¹²⁵ inerente i flussi stessi è inclusa nel tasso di attualizzazione: in alcune applicazioni della tecnica (che non siano incassi/pagamenti predeterminati) può d'altronde rendersi necessario apportare una rettifica ai flussi finanziari al fine di ottenere una comparabilità con l'attività/passività osservata da cui è stato derivato il tasso di attualizzazione.

Viceversa, la seconda metodologia stima il valore attualizzato attraverso la media ponderata dei flussi di cassa ritenuti probabili: la stima risultante è identica a quella del valore atteso che (in termini statistici) è la media ponderata dei diversi possibili valori "pesati" in base alle probabilità di una variabile casuale discreta. Poiché tutti i possibili flussi finanziari sono ponderati in base alle probabilità, il flusso finanziario atteso risultante non sarà allora

¹²³ Secondo l'IFRS 13, tale tecnica utilizza un'unica serie di flussi finanziari appartenente all'intervallo degli importi stimati possibili, sia che si tratti di flussi finanziari stabiliti contrattualmente, promessi (come nel caso di un'obbligazione) o altamente probabili. In tutti questi casi, i flussi sono comunque condizionati al verificarsi o meno di eventi specifici. Il tasso di attualizzazione utilizzato nella tecnica deriva poi dai rendimenti osservati per attività/passività comparabili negoziate sul mercato. Di conseguenza, i flussi finanziari sono attualizzati ad un tasso di mercato osservato o stimato proprio per questi flussi condizionati.

¹²⁴ Ad esempio il merito creditizio, le garanzie reali, la durata, eventuali clausole restrittive, la liquidità, ecc.

¹²⁵ Lo IASB definisce diversi profili di rischio connessi alla probabilità di generare flussi di cassa futuri con particolare riferimento a: a) il rischio sistematico legato a specifici elementi e b) il rischio sistematico collegato ad un elemento inserito in un portafoglio di beni. In questo caso l'attualizzazione richiede di determinare un "rischio di sistema" a cui aggiungere un tasso di attualizzazione per un investimento senza rischio.

condizionato dal verificarsi di eventi specifici (a differenza di quanto accadeva invece nella prima metodologia).

Questo approccio fa uso dei risultati attesi (di cassa o reddituali) come espressi dalle attese di mercato correnti per calcolare il valore di una specifica attività/passività: a questa categoria appartiene in particolar modo la tecnica di valutazione fondata sul valore attuale dei risultati futuri (*Discounted Cash-Flow model – DCF*)¹²⁶.

	Equity value (E)	Enterprise value (EV)
Discount rate	Utilizzo dei Free cashflow to equity (FCFE)	Utilizzo dei Free cashflow to firm (FCFF)
Cash Flow	Utilizzo del costo opportunità del capitale (COE)	Utilizzo del costo medio ponderato del capitale (WACC)

TABELLA 2 - DISCOUNTED CASH-FLOW MODEL – DCF

Secondo l’OIV, la metodica dei risultati attesi (*income approach*) fornisce un’indicazione del valore basata sulla capacità di un’attività reale o finanziaria a generare flussi di risultati nel futuro: questi ultimi possono essere poi configurati con differenti criteri che si riflettono nella varietà dei metodi riconducibili alla metodica¹²⁷. Secondo questo organismo i criteri allora riconducibili alla metodica in esame sono:

- Il **metodo reddituale** (*Capitalization of income*);
- Il **metodo finanziario** (*Discounted cash-fow*);
- I **metodi basati sul concetto di extra-reddito** (*Abnormal earnings o Economic profit*);

¹²⁶ Altre importanti metodologie utilizzate sono il **DDM (Dividend Discount Model)**, il **Modello di Gordon** ed il “**Capitalisation Model**”.

¹²⁷ La metodica dei risultati attesi è aderente alla prospettiva tipica della **Teoria della finanza aziendale** in base alla quale il valore di ogni attività di carattere reale o finanziario è funzione dei flussi finanziari o reddituali generati nell’arco della vita utile residua dell’attività stessa, della distribuzione nel tempo dei risultati attesi e del grado di incertezza riferibile alla futura manifestazione dei flussi di risultato.

- Il **metodo delle probabilità risk neutral** declinato nei differenti modelli di valutazione delle opzioni (*Option pricing model*).

Nel primo¹²⁸ il valore è ottenuto attraverso la capitalizzazione del risultato economico normalizzato, vale a dire del risultato che l'attività reale o finanziaria oggetto della valutazione sarà ragionevolmente in grado di generare nel lungo periodo. Il tasso di capitalizzazione deve essere stimato in funzione del rendimento richiesto dal mercato ed in relazione al profilo di rischio dei risultati attesi (cioè del costo/opportunità del capitale).

Naturalmente ai fini della normalizzazione dei risultati aziendali attesi dovranno essere certamente valutati sia i fattori interni che quelli esterni riferibili al mercato di riferimento ed al contesto competitivo in cui l'impresa opera.

Nel secondo, invece, il valore di un'attività viene determinato in funzione della generazione di flussi di cassa futuri attesi analiticamente determinati¹²⁹: questo criterio richiede quindi la disponibilità di proiezioni finanziarie complete e l'esplicitazione delle ipotesi per la loro costruzione.

Con riferimento alla valutazione di attività industriali, commerciali e dei servizi, quest'ultima può avere per oggetto il capitale operativo (*asset value*) o il capitale netto (*equità value*) e a seconda della prospettiva adottata dovranno essere utilizzati proiezioni coerenti dei flussi di cassa nonché coerenti configurazioni dei tassi di attualizzazione.

- Il valore attuale risulta allora uno strumento utile per collegare gli importi futuri ad un importo attuale utilizzando uno specifico tasso di attualizzazione.
- La valutazione del fair value di un'attività/passività attraverso l'utilizzo di questa tecnica comporta, dal punto di vista degli operatori di mercato (alla data di valutazione), una serie di elementi:
 - Una stima dei flussi finanziari futuri per l'attività/passività da valutare;
 - Le aspettative in merito alle possibili variazioni dell'ammontare e della tempistica dei flussi finanziari che rappresentano l'incertezza inerente i flussi stessi;
 - Il valore temporale del denaro, rappresentato dal tasso di interesse applicato;
 - Il prezzo richiesto per tollerare l'incertezza inerente i flussi finanziari;

¹²⁸ Nel caso della valutazione di un *business*, il metodo reddituale risulta particolarmente adatto alla misurazione del valore qualora non siano prevedibili significative modificazioni dell'attività svolta dall'impresa che dunque può essere considerata in una condizione di equilibrio a regime (imprese *steady-state*).

¹²⁹ La proiezione analitica dei flussi di cassa (anno per anno) qualifica il criterio in parola: di norma tali proiezioni coprono un orizzonte temporale limitato cui seguono proiezioni di tipo inerziale, realizzate assumendo modelli aziendali semplificati (appunto le imprese *steady-state* o *steady-growth*).

- Altri fattori che i partecipanti al mercato prenderebbero in considerazione secondo le circostanze in cui essi operano;
- Il rischio di inadempimento (per una passività) incluso il rischio di credito dell'entità stessa che procede alla valutazione.

C. Il Cost Approach

Il metodo del costo riflette l'ammontare che sarebbe richiesto sul momento per sostituire la capacità di servizio di un'attività: questo approccio stabilisce dunque il fair value di un'attività sulla base del principio economico della sostituzione.

Dalla prospettiva di un operatore di mercato nel ruolo di venditore, il prezzo che si percepirebbe per l'attività, si basa sul costo che lo stesso acquirente dovrebbe sostenere per acquisire o ostruire un'attività sostitutiva di utilità comparabile, rettificata per tener conto del livello di obsolescenza¹³⁰. Ciò in quanto un acquirente non sarebbe disposto a pagare (per un'attività) un importo maggiore di quello al quale potrebbe sostituire la capacità di servizio dell'attività. In molti casi, il metodo del costo di sostituzione corrente è utilizzato per valutare il fair value di attività materiali utilizzate in combinazione con altre ovvero assieme ad altre attività/passività.

Secondo l'OIV, la metodica del costo (*cost approach*) fornisce indicazioni utili in ordine all'onere che dovrebbe essere sostenuto per ottenere un'attività simile a quella oggetto di valutazione e tale informazione può risultare rilevante anche in presenza di indicazioni di valore desumibili dalla metodica del mercato (*market approach*) e da quella dei risultati attesi (*income approach*).

Il metodo in esame viene utilizzato quale unica metodica di valutazione alternativa nei casi in cui non risultino disponibili informazioni che consentano l'utilizzo degli approcci alternativi, ovvero non sia significativo ricondurre flussi di risultati ad attività specifiche (come nel caso della valutazione di singoli impianti, macchinari e strumenti di riproduzione).

Ma il costo, come detto, può essere ben inteso in due differenti accezioni: o come *costo di riproduzione* o come *costo di rimpiazzo*: devono allora essere precisate le motivazioni per le quali viene prescelta la prima o la seconda definizione. In particolar modo il costo di riproduzione è certamente utilizzato quando la riproduzione stessa rappresenta il modo più economico per rimpiazzare un bene: se essa risulta fisicamente non possibile oppure non è tecnicamente valida (a causa delle innovazioni tecnologiche nel frattempo intervenute), allora si ricorre al costo di sostituzione.

Naturalmente l'applicazione del costo deve essere determinata facendo riferimento ai fenomeni di degrado che interessano l'attività oggetto della valutazione e che sono rispettivamente trattati attraverso una serie di abbattimenti volti a considerare (ed esprimere)

¹³⁰ Secondo l'IFRS 13 per obsolescenza si intendono il deterioramento fisico, l'obsolescenza funzionale (tecnologica) e l'obsolescenza economica (esterna), con un'accezione più ampia rispetto al concetto di ammortamento utilizzato ai fini dell'esposizione in bilancio (un'allocazione al costo storico) o ai fini fiscali.

sia l'usura fisica che le ragioni d'inferiorità che essi presentano rispetto ad una nuova attività (obsolescenza¹³¹).

Nell'ambito poi della valutazione secondo il costo può essere rilevante, anche in relazione alla finalità stessa della stima, avere una nozione del valore netto di riproduzione o di rimpiazzo delle attività che formano il capitale investito: la stima del valore patrimoniale rettificato (*net asset value adjusted*) può infatti essere opportuna qualora si possa ritenere che un particolare *business* non sia più in grado di generare permanentemente degli adeguati flussi di risultati e di conseguenza, possa essere ottenuto un valore più elevato mediante una procedura di liquidazione dello stesso e di vendita delle attività.

Proprio per tali ragioni andrebbero allora presi in considerazione una serie di aspetti:

- L'identificazione delle attività e delle passività;
- Il valore delle singole attività/passività;
- Plusvalenze e/o minusvalenze (eventuali) contabili ed il relativo effetto fiscale;
- I costi di liquidazione, se tale informazione risulta utile o appropriata.

¹³¹ Secondo l'OIV l'obsolescenza può essere: economica, operativa e funzionale. La prima è definita come la perdita di valore dovuta a fattori esterni quali: la particolare stratificazione degli investimenti realizzati nel tempo, la sottoutilizzazione dell'attività per motivi di mercato, per l'ubicazione o per il costo di particolari materie e servizi funzionali all'utilizzo dell'attività stessa. La seconda è invece originata dall'incremento dell'utilità o delle prestazioni di nuova generazione dell'attività oggetto della valutazione. Mentre, l'ultima comprende infine l'eccesso di investimento (che riflette una riduzione di valore resa necessaria da intervenute innovazioni costruttive o dalla disponibilità di migliori materiali) e l'insufficienza (o inadeguatezza) funzionale (dovuta allo scarso bilanciamento tra fasi di produzione e, in generale, a motivi di inadeguatezza che provocano eccessi di costi operativi).

Capitolo terzo

IL “FAIR VALUE” NEL FTSE MIB 40

SOMMARIO: 1. Il FTSE MIB 40 – A. Le Società Finanziarie – B. Le Società Industriali.

Alle luce delle recenti modifiche introdotte dallo IASB, al principio contabile IFRS 13, si è voluto spostare l’attenzione alla sua applicazione da parte delle aziende italiane.

Negli schemi obbligatori, previsti dai principi contabili IAS/IFRS, rientra oltre allo Stato Patrimoniale e al Conto Economico anche la Nota Integrativa; ed è proprio all’interno di quest’ultimo documento che troviamo le informazioni sull’utilizzo dei principi contabili. Tale prospetto di bilancio ha struttura obbligatoria, così come segue:

- Parte A – Politiche Contabili
- Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale consolidato
- Parte C – Informazioni sul conto economico consolidato
- Parte D – Redditività consolidata complessiva
- Parte E – Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura
- Parte F – Informazioni sul patrimonio consolidato
- Parte G – Operazioni di aggregazione riguardanti imprese o rami d’azienda
- Parte H – Operazioni con parti correlate
- Parte I – Accordi di pagamento basati su propri strumenti patrimoniali
- Parte L – Informativa di settore

Nella Parte A troviamo un apposito paragrafo denominato “A.4 – Informativa sul fair value”, il quale dovrebbe contenere appunto tutte le informazioni, sia natura qualitativa che di natura quantitativa, delle modalità seguite dal management per la valutazione del fair value delle attività e delle passività, e le eventuali informazioni integrative per gli stakeholder, come richiesto esplicitamente dall’ IFRS 13¹³².

¹³² Un’entità deve fornire informazioni integrative tali da aiutare gli utilizzatori del suo bilancio a valutare quanto segue:

- (a) Per le attività e le passività valutate al fair value su base ricorrente o non ricorrente nel prospetto della situazione patrimoniale – finanziaria dopo la rilevazione iniziale, le tecniche di valutazione e gli input utilizzati per elaborare tali variazioni;
- (b) Per le valutazioni ricorrenti del fair value attraverso l’utilizzo di input non osservabili significativi (Livello 3), l’effetto delle valutazioni sull’utile (perdita) di esercizio o sull’altro componenti di conto economico complessivo per quell’esercizio.

(IFRS 13, par. 91)

Queste informazioni sono obbligatorie per tutte le società che redigono il bilancio secondo i principi contabili IAS/IFRS, anche se, specialmente le società con un basso numero di attività finanziarie, tendono ad utilizzare il principio contabile IFRS13 come riferimento in linea generale, senza riportare in nota informativa tutte le informazioni specifiche suddivise per categoria di attività o passività, insieme ai livelli di gerarchia del fair value con le rispettive tecniche di valutazione.

Ciò è dovuto al fatto che molte aziende operano in settori di mercato nel quale il prezzo dei beni o servizi è stabilito dall'incontro tra domanda ed offerta e quindi non richiedono una valutazione del proprio valore ad una determinata data.

Inoltre è il principio stesso a configurarsi come linea guida per la valutazione delle poste in bilancio e va ad inserirsi all'interno degli altri principi contabili laddove sia richiesta una valutazione del fair value di quello specifico assets¹³³.

¹³³ Così cita il principio IFRS 13, par. 5:” *Il presente IFRS si applica quando un altro IFRS richiede o consente valutazioni del fair value o informazioni integrative sulle valutazioni del fair value (e valutazioni, come fair value al netto dei costi di vendita, basate sul fair value o sulle informazioni integrative relative a tali valutazioni), a eccezione di quanto specificato nei paragrafi 6 e 7”.*

1. II FTSE MIB 40

Poiché sappiamo, che l'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS, non è obbligatoria per tutte le aziende del panorama economico italiano, in quanto solo le società quotate hanno l'applicazione di tali principi a titolo obbligatorio, come campione di riferimento abbiamo scelto l'indice azionario della Borsa di Milano FTSE MIB 40¹³⁴ (un sottoinsieme delle società quotate). Ovviamente le aziende che compongono tale indice per la loro grandezza e interesse nel sistema economico internazionale sono obbligate per la redazione della relazione finanziaria annuale (o bilancio d'esercizio) all'utilizzo dei principi IAS/IFRS.

Per tale motivo, la nostra attenzione si è spostata su un'analisi dei bilanci di tali società al fine di capire se, nonostante le modifiche sopra citate, le maggiori aziende italiane applicano in maniera corretta il principio contabile di riferimento nella valutazione del fair value delle proprie attività e passività.

Riportiamo adesso di seguito l'elenco delle aziende che compongono il FTSE MIB 40, con indicazione della Ragione Sociale, del codice di Borsa, della sede legale, del settore di business e della loro capitalizzazione in Euro.

TABELLA 2

Ragione Sociale	Codice	Sede legale	Settore	Capitalizzazione
A2A S.p.A.	A2A	Brescia	Energia	2.827.760.303
Atlantia S.p.A.	ATL	Roma	Trasporti	14.861.964.782
Autogrill S.p.A.	AGL	Novara	Ristorazione Servizi	1.754.851.200
Azimut	AZM	Milano	finanziari	3.428.180.391

¹³⁴ Il FTSE MIB (Milano Italia Borsa o S&P/MIB prima di giugno 2009) è l'indice azionario di riferimento della Borsa Italiana. L'indice FTSE MIB, che rappresenta quasi l'80% della capitalizzazione del mercato interno, misura le prestazioni delle 40 aziende italiane più liquide e capitalizzate, e cerca di replicare i passi dei vari settori della borsa italiana. L'indice deriva soprattutto dalle azioni negoziate sul mercato MTA della Borsa Italiana's (Bit) ed è stato creato per essere usato come base per la creazione di EFT, fondi comuni indicizzati, prodotti derivati e strutturati. L'indice è stato amministrato da Standar & poor's dalla sua creazione fino a giugno 2009, quando la sua responsabilità è passata al gruppo FTSE, di cui è proprietario al 50% il London Stock Exchange, azienda madre della Borsa Italiana. (Fonte: www.iforex.it)

Banca Monte dei Paschi di Siena	BMPS	Siena	Bancario	2.098.004.531
Banca Popolare dell'Emilia	BPE	Modena	Bancario	2.688.478.603
Banca Popolare di Milano S.c.r	PMI	Milano	Bancario	1.621.916.521
Banco Popolare società cooperativa	BP	Verona	Bancario	2.550.354.838
Buzzi Unicem S.p.A.	BZU	Casale Monferrato (AL)	Cemento	2.419.603.702
Campari - Milano S.p.A.	CPR	Milano	Bevande Veicoli industriali	3.581.270.880
CNH Industrial S.p.A.	CNHI	Amsterdam		11.007.419.505
Enel Green Power S.p.A.	EGPW	Roma	Energia	9.945.500.000
ENEL S.p.A.	ENEL	Roma	Energia	35.255.069.045
ENI S.p.A.	ENI	Roma	Petrolio & Gas	62.932.823.941
Exor S.p.A.	EXO	Torino	Holding Autoveicoli & Editoria	7.290.619.629
Fiat S.p.A./Fiat Chrysler	F	Amsterdam		9.483.478.494
Finmeccanica S.p.A.	FNC	Roma	Aeronautica & Difesa	4.157.999.826
Generali S.p.A.	G	Trieste	Assicurazioni	25.708.804.210
GTECH S.p.A.	GTK	Roma	Lotterie & Scommesse	4.054.289.998
Intesa Sanpaolo S.p.A.	ISP	Torino	Bancario	34.312.348.985
Luxottica S.p.A.	LUX	Milano	Occhiali Media & Comunicazione	19.056.433.711
Mediaset S.p.A.	MS	Milano		4.857.680.234
Mediobanca S.p.A.	MB	Milano	Bancario Assicurazioni &	6.115.567.438
Mediolanum S.p.A.	MED	Basiglio (MI)	Bancario	4.901.522.586

Moncler	MONC	Milano	Tessile	3.330.760.000
Pirelli & C. S.p.A.	PC	Milano	Gomma	5.937.475.341
Prysmian S.p.A.	PRY	Milano	Cavi	4.077.800.428
Saipem S.p.A.	SPM	San Donato Milanese (MI)	Petrolifero	7.428.671.662
Salvatore Ferragamo S.p.A.	FER	Firenze San Donato	Tessile	3.911.675.911
Snam S.p.A.	SRG	Milanesi (MI)	Gas naturale	13.905.972.993
STMicroelectronics N.V.	STM	Amsterdam	Elettronica	5.569.861.413
Telecom Italia S.p.A.	TIT	Milano	Telecomunicazioni	11.651.360.597
Tenaris S.A.	TEN	Lussemburgo	Siderurgia	18.179.676.914
Terna - Rete Elettrica Nazionale	TRN	Roma	Trasmissione di En. Elettrica	7.473.753.254
Tod's S.p.A.	TOD	Sant'Elpidio a Mare (FM)	Calzature	3.036.764.795
UniCredit S.p.A.	UCG	Roma	Bancario	33.906.243.482
Unione di Banche Italiane S.p.A.	UBI	Bergamo	Bancario	5.489.935.481
UnipolSai Assicurazioni S.p.A.	US	Bologna	Assicurazioni	5.277.475.971
World Duty Free S.p.A.	WDF	Novara	Duty-free shop	2.666.351.520
YOOX S.p.A.	YOOX	Zola Predosa (BO)	E-commerce	1.802.086.540

TABELLA 3 - LE SOCIETÀ DEL FTSE MIB 40 (FONTE: WWW.BORSAITALIANA.IT)

Come dati di riferimento abbiamo utilizzato il Bilancio Consolidato chiuso al 31/12/2013 e per le aziende con chiusura dell'esercizio il 30.06, abbiamo utilizzato il Bilancio Consolidato al 30/06/2014.

Non è stato possibile effettuare una analisi dei bilanci in base ai settori di business in quanto il campione risultava troppo disomogeneo e non era possibile trovare un punto di collegamento tra alcune aziende. Da una prima analisi risulta che su un campione di 40 aziende, ci sono ben 26 settori di attività, così come indicato da Borsa Italiana (a conferma del fatto che tale indice va ad interessare l'intero panorama economico italiano), ed una capitalizzazione di borsa che tocca quasi 390.000 milioni di Euro.

Ecco che prendendo come indice di riferimento la capitalizzazione di borsa (in Euro) e lasciando la suddivisione per settori, così come riportato da Borsa Italiana, l'indice FTSE MIB 40 alla data del 31/12/2014 risulta così composto:

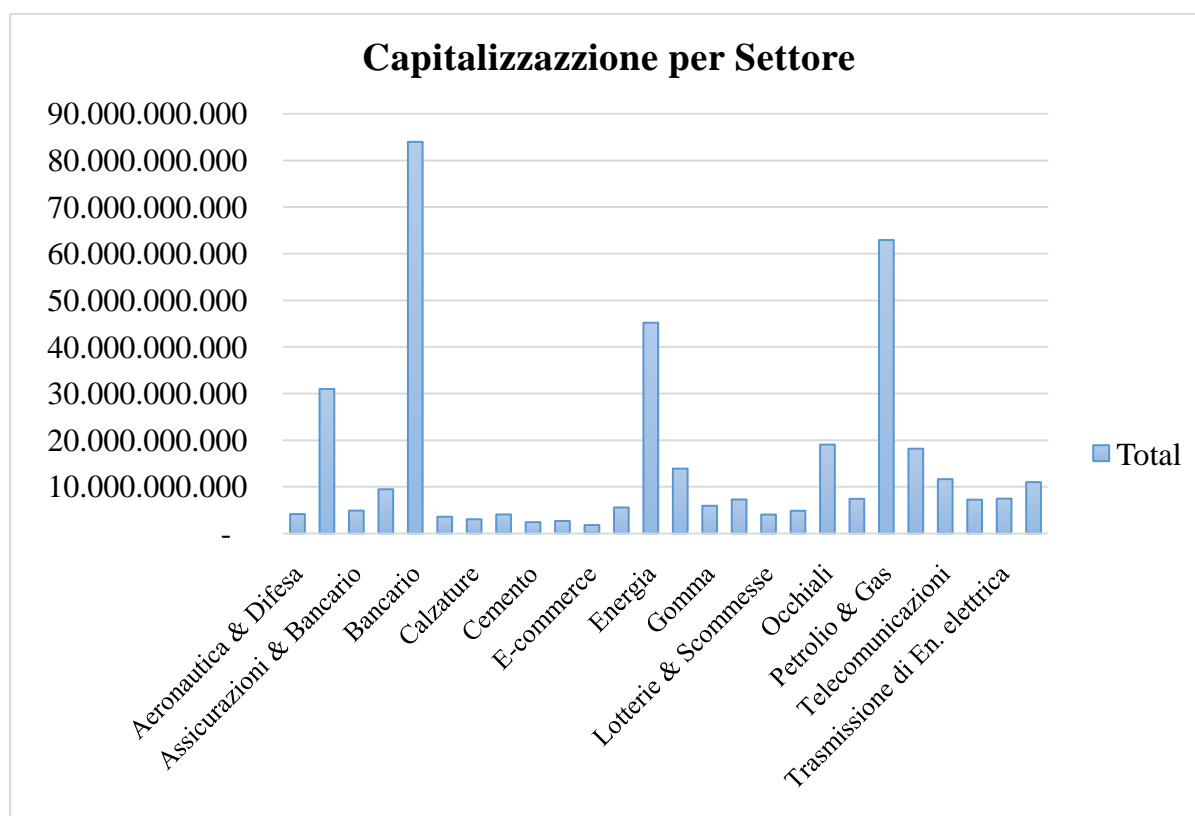


FIGURA 2 – GRAFICO SETTORE/CAPITALIZZAZIONE

Dal precedente grafico, possiamo subito notare come il reparto bancario in termini di capitalizzazione sia quello maggiormente presente all'interno dell'indice di riferimento. Ecco che, in base alle analisi che dobbiamo svolgere e per il fatto che il settore bancario, sicuramente conterrà al suo interno un maggior numero di attività finanziarie rispetto agli altri

settori, prima dell'analisi specifica dei bilanci si è ritenuto necessario suddividere l'indice in 2 grandi macro settori: il settore "Finanziario" e il settore "Industriale"

I 2 grandi settori risultano, per cui, composti come segue:

- Settore Finanziario:

TABELLA 3

Nome	Codice	Settore
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	BMPS	Bancario
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	BPE	Bancario
Banca Popolare di Milano S.c.r.l.	PMI	Bancario
Banco Popolare società cooperativa	BP	Bancario
Exor S.p.A.	EXO	Holding
Generali S.p.A.	G	Assicurazioni
Intesa Sanpaolo S.p.A.	ISP	Bancario
Mediobanca S.p.A.	MB	Bancario
Mediolanum S.p.A.	MED	Assicurazioni & Bancario
UniCredit S.p.A.	UCG	Bancario
Unione di Banche Italiane S.p.A.	UBI	Bancario
UnipolSai Assicurazioni S.p.A.	US	Assicurazioni

- Settore Industriale:

TABELLA 4

Nome	Codice	Settore
A2A S.p.A.	A2A	Energia
Atlantia S.p.A.	ATL	Trasporti
Autogrill S.p.A.	AGL	Ristorazione
Azimut	AZM	Servizi finanziari
Buzzi Unicem S.p.A.	BZU	Cemento
Campari - Milano S.p.A.	CPR	Bevande
CNH Industrial S.p.A.	CNHI	Veicoli industriali
Enel Green Power S.p.A.	EGPW	Energia
ENEL S.p.A.	ENEL	Energia
ENI S.p.A.	ENI	Petrolio & Gas

Fiat S.p.A./Fiat Chrysler Automobiles	F	Autoveicoli & Editoria
Finmeccanica S.p.A.	FNC	Aeronautica & Difesa
GTECH S.p.A.	GTK	Lotterie & Scommesse
Luxottica S.p.A.	LUX	Occhiali
Mediaset S.p.A.	MS	Media & Comunicazione
Moncler	MONC	Tessile
Pirelli & C. S.p.A.	PC	Gomma
Prysmian S.p.A.	PRY	Cavi
Saipem S.p.A.	SPM	Petrolifero
Salvatore Ferragamo S.p.A.	SFER	Tessile
Snam S.p.A.	SRG	Gas naturale
STMicroelectronics N.V.	STM	Elettronica
Telecom Italia S.p.A.	TIT	Telecomunicazioni
Tenaris S.A.	TEN	Siderurgia
Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A.	TRN	Trasmissione di energia elettrica
Tod's S.p.A.	TOD	Calzature
World Duty Free S.p.A.	WDF	Duty-free shop
YOOX S.p.A.	YOOX	E-commerce

Nel settore Finanziario, accanto alle aziende bancarie, abbiamo inserito anche le aziende assicurative e le holding, poiché per la loro natura contengono nei proprio bilanci un gran numero di attività finanziarie, simili alle aziende appunto del settore bancario.

Nell'altro grande settore abbiamo inserito in maniera residuale, le altre società che non hanno come oggetto principale della loro attività di business l'acquisto, la vendita e la detenzione di strumenti finanziari. Ecco che quasi nella totalità dei casi, come vedremo meglio di seguito, nei bilanci di tali aziende troveremo un richiamo all' IFRS 13 come principio contabile generale che guida la valutazione del fair value, delle attività e passività ma senza specifiche indicazioni in merito alla gerarchia piuttosto che alle varie tecniche di valutazione.

Se vogliamo andare a vedere una composizione percentuale del FTSE MIB 40 in base ai 2 grandi gruppi appena descritti, ci troviamo di fronte ad una situazione come la seguente:

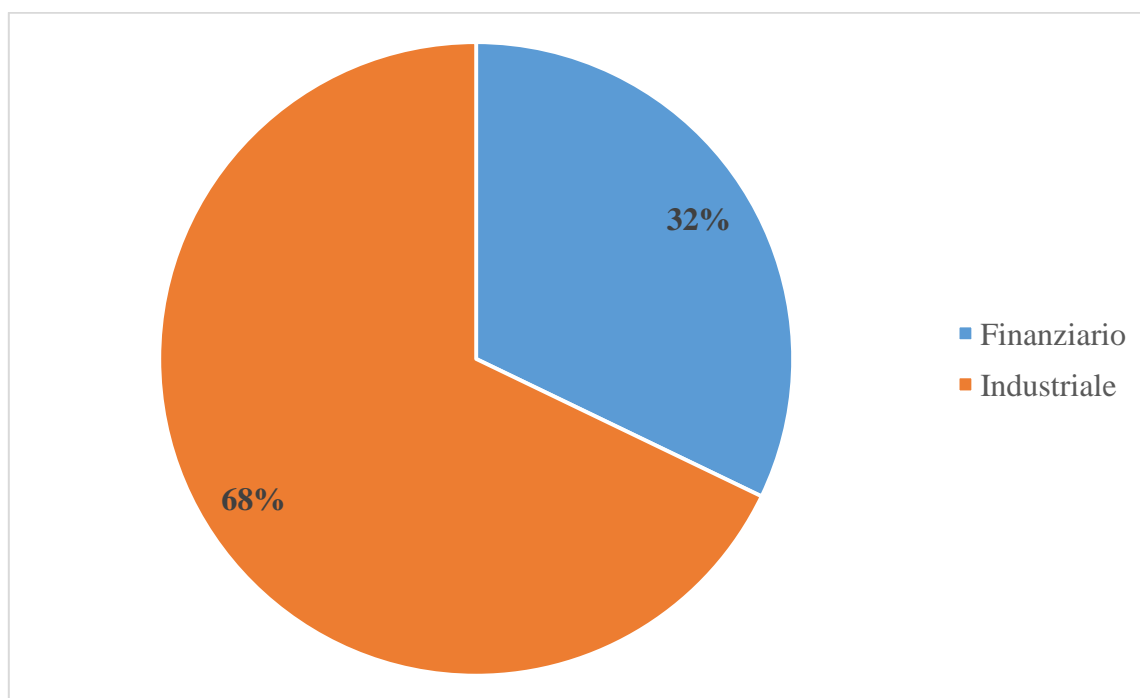


FIGURA 3 – COMPOSIZIONE PERCENTUALE DEL FTSE MIB 40 IN BASE AI 2 SETTORI

In base a questa suddivisione si è ottenuto 2 gruppi sul quale svolgere le analisi e sui quali ci siamo già fatti alcune aspettative del grado di applicazione del principio oggetto di studio, in base alla conoscenza dei settori di attività e della la natura delle stesse società.

È stato interessante dunque, considerando le modifiche del principio contabile IFRS 13, capire all'interno dei 2 settori quali società si sono uniformati alle novità del principio in esame, riportando le dovute informazioni, e altre invece che hanno continuato ad utilizzare il fair value come principio generale per l'indicazione del valore dell'attività o passività, senza riportare ulteriori approfondimenti.

A. Le Società Finanziarie

Le società finanziarie, per la loro natura, detengono una gran quantità di strumenti finanziari anche esclusivamente destinati ad operazioni di compravendita con scopo puramente speculativo. Ed è questo il motivo per cui il principio contabile IFRS 13 trova grande applicazione all'interno di tale settore. Come già accennato in precedenza, i valori fair value in bilancio devono essere riportati in Nota Integrativa in forma tabellare secondo il livello gerarchico di appartenenza (I, II o III livello) e secondo la loro tipologia (attività/passività finanziarie).

Per questa tipologia di società, la maggior parte dei dati si presenta in una comoda tabella riepilogativa con le eventuali modifiche intercorse durante il periodo amministrativo da un livello gerarchico all'altro. Alcuni bilanci riepilogavano poi i dati in somme algebriche tra attività e passività per lo stesso livello gerarchico e nello stesso anno di riferimento, mostrando una particolare attenzione al loro saldo di valore.

Scorrendo le Note Integrative dei bilanci delle società appartenenti a tale macro settore è saltato subito all'occhio il fatto che, nonostante si tratti di società aventi stessa natura e stesso business, e comunque assoggettate alle stesse norme di redazione del Bilancio Consolidato, i contenuti si siano mostrati molto differenti.

L'analisi ovviamente è stata effettuata partendo dalla lettura dei bilanci di tutte le società, cercando di capire e verificare la corretta applicazione del principio secondo le ultime novità, dopo di che ci siamo soffermati a vedere, all'interno del campione se si riscontravano grandi differenze di indicazione delle informazioni integrative.

A mio avviso una delle società che riporta in bilancio una informativa sul fair value per i livelli 2 e 3 molto dettagliata e ricca di informazioni qualitative è Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. La parte "A.4 – Informativa sul Fair Value" della Nota Integrativa del Bilancio Consolidato 2013 si presenta ben chiara e ordinata, riportando in maniera tabellare le informazioni di natura qualitativa in base al livello gerarchico di fair value, e dando solo successivamente una spiegazione descrittiva degli strumenti di livello 3.

In maniera completamente opposta, ricordando che le siamo all'interno dello stesso settore di attività e in considerazione del fatto che le società siano dirette concorrenti, banca Unicredit S.p.A., riporta in bilancio informazioni di natura qualitativa sul fair value (livello 2 e 3), a mio avviso, troppo descrittive e poco chiare, facendo un specie di riassunto del principio contabile senza concretizzare la sua applicazione ai valori di bilanci

È facile notare come senza inserire alcuna descrizione riguardante il principio contabile, il Bilancio riporta immediatamente tutte le informazioni di natura qualitativa richieste dall'IFRS 13, in modo da avere un quadro generale di quali sono i valori del fair value delle attività e delle passività iscritte in bilancio al 31/12/2013 con indicazione del livello di fair value, delle tecniche di valutazione e degli input utilizzati.

A seguito di tale tabella il bilancio riporta il paragrafo “A.4.2 - Processi e sensibilità delle valutazioni”, nel quale si descrivono gli strumenti di livello 3 che mostrano una sensibilità rilevante rispetto alle variazioni di input non osservabili, facendo un'ampia descrizione delle voci riportate e delle variazioni rispetto all'esercizio precedente.

- **Banca Unicredit S.p.A.**

“A.4.1 Livelli di fair value 2 e 3: tecniche di valutazione e input utilizzati”

Tale società per il livello di fair value 2 non riporta in Nota Integrativa alcuna tabella semplificativa delle voci in bilancio e del loro fair value, ma descrive semplicemente le informazioni richieste dall'IFRS13 con riguardo ai portafogli contabili sia valutati al fair value su base ricorrente, sia non valutati al fair value o valutati al fair value su base non ricorrente.

Per gli input del fair value di livello 3 riporta soltanto un'informazione quantitativa sugli input non osservabili significativi utilizzati nella valutazione del fair value: ovvero dei portafogli contabili misurati al fair value appartenenti al Livello 3.

Informativa quantitativa sugli input non osservabili significativi utilizzati nella valutazione del fair value: portafogli contabili misurati al fair value appartenenti al Livello 3

Di seguito si riporta, per ogni categoria di prodotto, l'ammontare di Attività e Passività misurate a fair value, in aggiunta alla dispersione degli input non osservabili significativi utilizzati nella valutazione del portafoglio, come monitorato dalle funzioni di Risk Management.

(milioni di €)

CATEGORIA PRODOTTI		FAIR VALUE ATTIVI	FAIR VALUE PASSIVI	TECNICHE DI VALUTAZIONE	PARAMETRI NON OSSERVABILI	INTERVALLO			
Derivati	Finanziari	Merci	9,22	26,62	Discounted Cash Flows	Swap Rate (% of used value)	70%	130%	
						Option Pricing Model	Volatility	35%	120%
								Correlation	-100%
		Titoli di capitale	233,97	316,46	Option Pricing Model	Volatility	25%	120%	
						Correlation	-100%	100%	
							Option Pricing Model/ Discounted Cash Flows	Dividends Yield	0%
		Valute	163,83	113,61	Option Pricing Model	Volatility	1%	30%	
					Discounted Cash Flows	Interest rate	30 pbs	1.000 pbs	
		Tassi di interesse	695,94	193,22	Discounted Cash Flows	Swap Rate (bps)	30 pbs	1.000 pbs	
						Inflation Swap Rate	120 pbs	230 pbs	
						Option Pricing Model	Inflation Volatility	1%	10%
							Interest Rate Volatility	5%	100%
		Ibridi	1,06	17,66	Option Pricing Model	Correlation	20%	100%	
						Volatility	25%	120%	
							Correlation	-100%	100%
	Creditizi	76,16	83,53	Hazard Rate Model	Credit Spread	10 pbs	150%		
					LGD	5%	95%		
					Option Pricing Model	Volatility	20%	80%	
					Volatility	35%	50%		
Titoli di Debito e Finanziamenti	Corporate/ Governi centrali/ Altri soggetti	1.706,20	675,05	Market Approach	Price (% of used value)	95%	110%		
	Mutui & Asset Backed Securities	163,44		Discounted Cash Flows	Credit Spread (% of used value)	0 pbs	34%		
					LGD	50%	100%		
					Default Rate	0%	7,5%		
					Prepayment Rate	0%	30%		
Titoli di Capitale	Titoli di capitale non quotati & Holdings	2.477,98	39,32	Market Approach	Price (% of used value)	0%	100%		
						Ke	8,8%	11,8%	
					Gordon Growth Model	Growth Rate	2,5%	3,5%	
					Dividend Discount Model	Beta	0,35	0,45	
					Risk Premium	5,5%	6,5%		
Quote di OICR	Real Estate & Altri fondi	305,84		Adjusted Nav	PD	1%	30%		
						LGD	30%	40%	

FIGURA 6 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO 2013, UNICREDIT S.P.A.”)

Al paragrafo “A.4.2 - Processi e *sensitivity* delle valutazioni”, il bilancio riporta una tabella della direzione della *sensitivity* delle misurazioni del livello 3 del fair value, a mio avviso non chiara di facile comprensione per uno stakeholder con una conoscenza media delle modalità redazione del bilancio e analisi delle valutazione al fair value.

Riportiamo la tabella come da bilancio:

Descrizione della *sensitivity* del fair value a variazioni negli input non osservabili utilizzati nella misurazione del fair value degli strumenti di Livello 3

La direzione della *sensitivity* delle misurazioni di livello 3 del fair value a variazioni negli input significativi non osservabili è fornita nella tabella seguente. Per misurazioni del fair value dove input significativi non osservabili sono utilizzati (Livello 3), l'analisi di *sensitivity* è realizzata utilizzando un intervallo di possibili valutazioni alternative dei parametri non osservabili, ritenute ragionevoli.

Il Gruppo tiene conto che l'impatto di un input non osservabile sulla misurazione di un fair value di Livello 3, dipende dalla correlazione tra i diversi input utilizzati nella tecnica di valutazione. Inoltre, l'effetto di una variazione in un input non osservabile ha un impatto sia sull'ammontare che sulla direzione della misurazione del fair value, anche a seconda della natura dello strumento e del segno.

(milioni di €)

CATEGORIA PRODOTTI		VARIAZIONI DI FAIR VALUE DERIVANTI DALL'UTILIZZO DI ALTERNATIVE RAGIONEVOLI	
Derivati			
	Finanziari		
		Merci	+/- 0,78
		Titoli di capitale	+/- 27,52
		Valute	+/- 1,25
		Tassi di interesse	+/- 21,43
		Ibridi	+/- 0,32
	Creditizi		+/- 19,57
Titoli di Debito e Finanziamenti			
		Corporate/Governi centrali/Altri soggetti	+/- 53,48
		Mutui & Asset Backed Securities	+/- 2,43
Titoli di Capitale			
		Titoli di capitale non quotati & Holdings	+/- 367,13
Quote di OICR			
		Real Estate & Altri fondi	+/- 30,65

FIGURA 7 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO 2013, UNICREDIT S.P.A.”)

Le variazioni così riportate oltre ad essere di difficile comprensione, in quanto si basano sull'utilizzo di alternative ragionevoli, a mio avviso non risultano chiare poiché vengono riportati a valori decimali in milioni di €, indicando un range (+/-) il più delle volte molto ampio che lascia molti dubbi sulla natura e la quantificazione della variazione stessa.

Per quanto riguarda invece le informazioni di natura quantitativa entrambe le società al paragrafo “A.4.5 Gerarchia del fair value” riportano, secondo lo schema tabellare, la ripartizione dei portafogli di attività e passività finanziarie valutati al fair value nonché di attività e passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente, in base ai menzionati livelli.

La gerarchia del fair value, come già esposto nei paragrafi precedenti, consente di aumentare la coerenza e la comparabilità delle valutazioni del fair value e delle relative informazioni, classificando appunto le attività e le passività in base ai tre livelli.

Lo schema della Nota Integrativa prevede per tali valori, una tabella dove riportare i saldi dell'esercizio appena chiuso e i saldi dell'esercizio precedente al fine di effettuare un'analisi comparativa.

Per il motivo anzi detto non si sono riscontrati grandi differenze di esposizione tra le due società, a differenza del paragrafo precedente, poiché tale informativa non è altro che un riepilogo delle attività/passività valutate al fair value suddivise per tipologia e per livello gerarchico.

Riportiamo di seguito gli schemi ripresi dai bilanci delle 2 società:

Informazioni di natura quantitativa

A.4.5 Gerarchia del fair value

A.4.5.1 Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente: ripartizione per livelli di fair value.

Attività/passività finanziarie misurate al fair value	31 12 2013				31 12 2012			
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
1. Attività finanz. detenute per la negoziazione	6.776.951	13.082.661	77.705	19.937.317	6.879.782	16.525.317	109.105	23.514.204
2. Attività finanz. Valutate al fair value	-	-	-	-	-	-	-	-
3. Attività finanz. disponibili per la vendita	22.572.784	494.564	612.901	23.680.249	23.927.910	1.530.060	190.771	25.648.741
4. Derivati di copertura	-	397.933	-	397.933	-	551.093	-	551.093
5. Attività materiali	-	-	-	-	-	-	-	-
6. Attività immateriali	-	-	-	-	-	-	-	-
Totale attività	29.349.735	13.975.158	690.606	44.015.499	30.807.692	18.606.470	299.876	49.714.038
1. Passività finanz. detenute per la negoziazione	3.355.106	13.674.382	8.385	17.037.873	3.701.525	17.770.377	44.998	21.516.900
2. Passività finanz. valutate al fair value	-	7.988.199	-	7.988.199	-	14.427.858	-	14.427.858
3. Derivati di copertura	-	3.324.711	-	3.324.711	-	5.574.798	-	5.574.798
Totale passività	3.355.106	24.987.292	8.385	28.350.783	3.701.525	37.773.033	44.998	41.519.556

FIGURA 8 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO MONTE DEI PASCHI DI SIENA DELL'ESERCIZIO 2013”)

INFORMATIVA DI NATURA QUANTITATIVA

A.4.5 Gerarchia del fair value

Le tabelle seguenti riportano pertanto la ripartizione dei portafogli di (i) attività e passività finanziarie valutate al fair value nonché di (ii) attività e passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente, in base ai menzionati livelli.

A.4.5.1 Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di €)

ATTIVITÀ/PASSIVITÀ FINANZIARIE MISURATE AL FAIR VALUE	CONSISTENZE AL 31.12.2013			CONSISTENZE AL 31.12.2012		
	LIVELLO 1	LIVELLO 2	LIVELLO 3	LIVELLO 1	LIVELLO 2	LIVELLO 3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	22.546.999	56.857.089	1.505.768	15.849.091	89.032.779	2.163.916
2. Attività finanziarie valutate al fair value	15.322.272	14.472.644	697.642	9.687.439	11.454.058	3.335.448
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	70.139.521	10.843.284	4.891.266	55.141.467	13.236.679	5.024.748
4. Derivati di copertura	-	9.648.576	1	-	17.635.111	56.223
5. Attività materiali	-	-	40.673	-	-	77.848
6. Attività immateriali	-	-	-	-	-	-
Totale	108.008.792	91.821.593	7.135.350	80.677.997	131.358.627	10.658.183
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione	6.879.961	54.836.762	1.451.882	5.837.169	91.737.453	1.548.571
2. Passività finanziarie valutate al fair value	-	701.723	-	-	851.754	-
3. Derivati di copertura	-	8.681.839	548	345	14.494.700	44.480
Totale	6.879.961	64.220.324	1.452.430	5.837.514	107.083.907	1.593.051

FIGURA 9 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO 2013, UNICREDIT S.P.A.”)

Le tabelle sopra riportate risultano essere molto importanti per una lettura del bilancio, specie per le società in esame, per le quali il proprio business è per la maggior parte incentrato sulla detenzioni di attività finanziarie. Ed è proprio grazie a queste tabelle che riusciamo ad avere una sintesi puntuale della valutazione del fair value di tali attività/passività individuando grazie ai livelli gerarchici il grado di incertezza circa il valore del fair value; chiaramente una società con un alto numero di attività di Livello 1 (prezzi quotati in mercati attivi¹³⁵) espone in bilancio, riporta un valore di fair value il più attendibile possibile. Al contrario, un alto numero di attività/passività di Livello 3 (input non osservabili per l'attività o passività¹³⁶), presenterà un livello di incertezza maggiore oltre che di manipolazione da parte del management, al fine di rappresentare un più alto valore in bilancio.

Ecco ai paragrafi A.4.5.2, A.4.5.3, A.4.5.4, troviamo le informazioni integrative per le attività e le passività valutate al fair value su base ricorrente o non ricorrente nel prospetto della

¹³⁵ Un prezzo quotato in un mercato attivo fornisce la prova più attendibile del fair value e, quando disponibile, deve essere utilizzato senza alcuna rettifica per valutare il fair value, ad eccezione di quanto specificato nel paragrafo 79. (IFRS 13, par. 77)

¹³⁶ Gli input non osservabili devono essere utilizzati per valutare il fair value nella misura in cui gli input osservabili rilevanti non siano disponibili, [...]. Pertanto gli input non osservabili devono riflettere le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero nel determinare il prezzo di un'attività o passività, incluse le assunzioni di rischio.

situazione patrimoniale – finanziaria dopo la rilevazione iniziale, le tecniche di valutazione e gli input utilizzati per elaborare tali variazioni, così come richiesto dall'IFRS 13.

Anche per questo punto, non si riscontrano grandi differenze di esposizioni e di informazioni, come possiamo vedere da quanto riportato di seguito.

- Attività (livello 3) Banca Monte di Paschi di Siena S.p.A.



A.4.5.2 Variazioni annue delle attività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)

	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
1. Esistenze iniziali	109.105	-	190.771	-	-	-
2. Aumenti	44.564	-	626.085	-	-	-
2.1 Acquisti	5.053	-	253.232	-	-	-
2.2 Profitti imputati a:	19.734	-	29.308	-	-	-
2.2.1 Conto Economico	19.734	-	-	-	-	-
- di cui plusvalenze	6.396	-	-	-	-	-
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	29.308	-	-	-
2.3 Trasferimenti da altri livelli	112	-	279.343	-	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	19.665	-	64.202	-	-	-
3. Diminuzioni	75.964	-	203.955	-	-	-
3.1 Vendite	30.952	-	105.811	-	-	-
3.2 Rimborsi	34.195	-	5.418	-	-	-
3.3 Perdite imputate a:	6.785	-	38.525	-	-	-
3.3.1 Conto Economico	6.785	-	21.027	-	-	-
- di cui minusvalenze	6.771	-	18.650	-	-	-
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	17.498	-	-	-
3.4 Trasferimenti ad altri livelli	3.559	-	-	-	-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	473	-	54.201	-	-	-
4. Rimanenze finali	77.705	-	612.901	-	-	-

FIGURA 10 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO MONTE DEI PASCHI DI SIENA DELL’ESERCIZIO 2013”)

- Passività (livello3) Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.



A.4.5.3 Variazioni annue delle passività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)

	Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
1. Esistenze iniziali	44.998	-	-
2. Aumenti	5.988	-	-
2.1 Emissioni	-	-	-
2.2 Perdite imputate a:	5.824	-	-
2.2.1 Conto Economico	5.824	-	-
- di cui minusvalenze	1.890	-	-
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	-
2.3 Trasferimenti da altri livelli	-	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	164	-	-
3. Diminuzioni	42.601	-	-
3.1 Rimborsi	-	-	-
3.2 Riacquisti	-	-	-
3.3 Profitti imputati a:	42.601	-	-
3.3.1 Conto Economico	42.601	-	-
- di cui plusvalenze	11.816	-	-
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	-
3.4 Trasferimenti ad altri livelli	-	-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	-	-	-
4. Rimanenze finali	8.385	-	-

FIGURA 11 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO MONTE DEI PASCHI DI SIENA DELL’ESERCIZIO 2013”)

- Attività (livello 3) Unicredit S.p.A.

A.4.5.2 Variazioni annue delle attività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)

(migliaia di €)

	MOVIMENTI DEL 2013					
	ATTIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE	ATTIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE	ATTIVITÀ FINANZIARIE DISPONIBILI PER LA VENDITA	DERIVATI DI COPERTURA	ATTIVITÀ MATERIALI	ATTIVITÀ IMMATERIALI
1. Esistenze iniziali	2.203.610	3.335.448	5.050.003	56.223	77.848	-
2. Aumenti	8.137.976	761.812	4.588.793	-	2.389	-
2.1 Acquisti	7.161.162	87.465	2.483.641	-	-	-
2.2 Profitti imputati	100.818	7.690	1.630.932	-	-	-
2.2.1 Conto Economico	100.818	7.690	1.525.855	-	-	-
- di cui Plusvalenze	78.726	7.690	9.875	-	-	-
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	105.077	-	-	-
2.3 Trasferimenti da altri livelli	684.624	659.976	372.211	-	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	191.372	6.681	102.009	-	2.389	-
3. Diminuzioni	8.835.818	3.399.618	4.747.530	56.222	39.564	-
3.1 Vendite	6.983.517	53.971	2.975.258	-	-	-
3.2 Rimborsi	429.877	40.683	24.172	-	-	-
3.3 Perdite imputate	118.369	73.644	286.066	-	-	-
3.3.1 Conto Economico	118.369	73.644	128.670	-	-	-
- di cui Minusvalenze	112.419	73.644	54.097	-	-	-
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	157.396	-	-	-
3.4 Trasferimenti ad altri livelli	1.146.899	3.215.981	1.277.330	56.222	9.364	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	157.156	15.339	184.704	-	30.200	-
4. Rimanenze finali	1.505.768	697.642	4.891.266	1	40.673	-

FIGURA 12 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO 2013, UNICREDIT S.P.A.”)

- Passività (livello3) Unicredit S.p.A.

A.4.5.3 Variazioni annue delle passività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)

(migliaia di €)

	MOVIMENTI DEL 2013		
	PASSIVITÀ FINANZIARIE DETENUTE PER LA NEGOZIAZIONE	PASSIVITÀ FINANZIARIE VALUTATE AL FAIR VALUE	DERIVATI DI COPERTURA
1. Esistenze iniziali	1.548.571	-	44.480
2. Aumenti	1.619.633	-	555
2.1 Emissioni	569.502	-	547
2.2 Perdite imputate	231.372	-	-
2.2.1 Conto Economico	231.372	-	-
- di cui Minusvalenze	84.390	-	-
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	-
2.3 Trasferimenti da altri livelli	764.815	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	53.944	-	8
3. Diminuzioni	1.716.322	-	44.487
3.1 Rimborsi	173.970	-	-
3.2 Riacquisti	322.241	-	-
3.3 Profitti imputati	68.575	-	-
3.3.1 Conto Economico	68.575	-	-
- di cui Plusvalenze	55.312	-	-
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	-
3.4 Trasferimenti ad altri livelli	1.072.150	-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	79.386	-	44.487
4. Rimanenze finali	1.451.882	-	548

FIGURA 13 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO 2013, UNICREDIT S.P.A.”)

Come ultima informazione di sintesi della valutazione del fair value, i bilanci riportano una tabella indicando appunto l'ultima categoria di attività previste dal principio contabile IFRS 13; ovvero le attività e le passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente indicando la ripartizione per livelli di fair value, come segue:

- Banca Monte dei Paschi di Siena:



Nota integrativa consolidata Parte A – Politiche Contabili

204

A.4.5.4 Attività e passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente: ripartizione per livelli di fair value.

Attività/passività finanziarie non misurate al fair value o misurate al fair value su base non ricorrente	31 12 2013					31 12 2012*	
	Valore di bilancio	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale	Valore di bilancio	Totale Fair value
1. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	-	-	-	-	-	-	-
2. Crediti verso banche	9.913.984	29.281	9.876.173	27.263	9.932.717	11.224.989	11.158.025
3. Crediti verso la clientela	131.218.395	323.316	50.378.759	83.330.946	134.033.021	142.015.161	145.154.121
4. Attività materiali detenute a scopo di investimento	327.816	-	-	359.747	359.747	236.142	249.092
5. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	80.108	-	38.417	-	38.417	12.461	X
Totale attività	141.540.303	352.597	60.293.349	83.717.956	144.363.902	153.488.753	156.561.238
1. Debiti verso banche	37.278.667	-	37.313.700	-	37.313.700	43.398.956	43.496.905
2. Debiti verso clientela	85.346.340	-	85.371.122	-	85.371.122	81.302.685	81.324.140
3. Titoli in circolazione	36.628.753	18.292.980	13.288.810	4.404.108	35.985.898	39.939.624	39.548.470
4. Passività associate ad attività in via di dismissione	17.821	-	-	-	-	-	X
Totale passività	159.271.581	18.292.980	135.973.632	4.404.108	158.670.720	164.641.265	164.369.515

FIGURA 14 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO MONTE DEI PASCHI DI SIENA DELL'ESERCIZIO 2013”)

- Banca Unicredit S.p.A.

A.4.5.4 Attività e passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(migliaia di €)

ATTIVITÀ/PASSIVITÀ NON MISURATE AL FAIR VALUE O MISURATE AL FAIR VALUE SU BASE NON RICORRENTE	CONSISTENZE AL 31.12.2013				CONSISTENZE AL 31.12.2012			
	VALORE DI BILANCIO	FAIR VALUE			VALORE DI BILANCIO	FAIR VALUE		
		LIVELLO 1	LIVELLO 2	LIVELLO 3		LIVELLO 1	LIVELLO 2	LIVELLO 3
1. Attività finanziarie detenute fino alla scadenza	5.305.424	4.558.400	571.684	186.030	6.207.867	4.142.242	1.496.910	529.223
2. Crediti verso banche	61.118.875	648.858	32.417.171	28.740.785	73.995.214	74.709.250 (L1 + L2 + L3)		
3. Crediti verso la clientela	503.142.266	610.366	183.516.089	328.379.550	544.442.535	563.801.156 (L1 + L2 + L3)		
4. Attività materiali detenute a scopo di investimento	3.321.820	-	133.494	3.645.282	3.316.839	3.898.943 (L1 + L2 + L3)		
5. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	3.928.502	-	3.435.570	131.294	8.116.680	X		
Totale	576.816.887	5.817.624	220.074.008	361.082.941	636.079.135			
1. Debiti verso banche	110.222.387	-	66.060.663	44.895.420	117.320.062	121.924.429 (L1 + L2 + L3)		
2. Debiti verso clientela	410.929.970	-	175.699.409	236.162.856	407.614.884	407.230.193 (L1 + L2 + L3)		
3. Titoli in circolazione	160.093.779	71.106.715	75.178.743	19.110.687	170.450.629	54.563.701	97.989.032	22.179.734
4. Passività associate ad attività in via di dismissione	2.128.617	-	2.085.236	37.936	5.627.578	X		
Totale	683.374.753	71.106.715	319.024.051	300.206.899	701.013.153			

FIGURA 15 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO 2013, UNICREDIT S.P.A.”)

Le tabelle, così come riportate, risultano chiare e sintetiche dando una rapida lettura del fair value delle attività o passività oggetto di valutazione. Ciò risulta essere uno strumento molto utile per le società il cui business ruota appunto attorno alle attività finanziarie, al fine di dare al lettore di bilancio una analisi, qualitativa e quantitativa, di facile comprensione.

Questo risulta essere in linea con quanto stabilito dal nuovo IFRS 13 che, come ricordato più volte, non vuole solo un principio generale per la valutazione del fair value, ma vuole appunto dare un quadro di riferimento per la valutazione del fair value con le rispettive informazioni integrative.

Per tale motivo i bilanci delle società che possiedono un gran numero di attività e passività soggette a valutazione, sono uniformati e facilmente comparabili. A conferma di quanto appena affermato, possiamo facilmente notare come i bilanci delle due società, a parte le differenze ad inizio paragrafo, risultano essere quasi uguali e seguono in maniera abbastanza ferrea le indicazioni date dal principio in esame circa l'esposizione di tali valori.

Ecco che i bilanci del settore bancario, ricordiamo per le aziende del FTSE MIB 40 e quindi obbligate all'applicazioni dei principi contabili IAS/IFRS, non presentano grandi differenze di struttura e anche i management di tali aziende si sono uniformati alla ratio delle novità proposte dal nuovo IFRS 13.

Riportiamo di seguito, a completamento di quanto affermato in precedenza, l'informativa sul fair value di altre società del settore bancario del FTSE MIB 40.

Un esempio interessante è Intesa Sanpaolo S.p.A., in quanto è la società bancaria italiana a maggior capitalizzazione. Anche in questo caso abbiamo informazioni di natura qualitativa solo per attività e passività finanziarie valutate al fair value di livello 3.

- **Intesa Sanpaolo S.p.A.:**

Attività/passività finanziarie	Tecnica di valutazione	Principali input non osservabili	Valore minimo del range di variazione	Valore massimo del range di variazione	Unità	(migliaia di euro)	
						Cambiamenti di FV favorevoli	Cambiamenti di FV sfavorevoli
Titoli	Discounting Cash Flows	Credit Spread	-27	70	%	2.149	-5.572
Titoli strutturati	Modello di Black	Volatilità	13	28	%	8	-78
Titoli strutturati	Modello a due fattori di tasso	Correlazione	-11	24	%	31	-228
ABS	Discounting Cash Flows	Credit Spread	-45	111	%	1.832	-4.525
ABS	Discounting Cash Flows	Recovery rate	-8	0	%	-	-1.022
CDO / CLO	Copula gaussiana	Credit Spread	-27	70	%	3.667	-9.507
CDO / CLO	Copula gaussiana	Correlazione default congiunti	-5	10	%	59	-118
CDO / CLO	Copula gaussiana	Recovery rate	-25	10	%	794	-1.985
Derivati OTC oggetto di aggiustamento di FV per CVA/DVA	bCVA	Loss Given Default Rate (LGD)	0	100	%	15.003	-39.654
Derivati OTC oggetto di aggiustamento di FV per CVA/DVA	bCVA	Probabilità di default (PD) in funzione del rating interno della controparte	CCC	AA	Rating interno	100	-168
Derivati OTC - Interest Rates Cap/Floor	Modello di Black con volatilità del modello SABR	Volatilità cap-floor su Euribor a 12 mesi	21,70	54,60	%	1.483	-2.680
Derivati OTC - Interest Rates Cap/Floor su CMS Spread	Modello lognormale bivariato	Correlazione tra sottostanti in opzione su CMS 15Y - 7Y	91,61	97,78	%	88	-37
Derivati OTC - Equity basket option	Modello di Black - Scholes	Correlazione tra sottostanti in opzione su basket equity	43,90	79,65	%	226	-5
Derivati OTC - Equity option	Modello di Black - Scholes	Volatilità sottostante	28,88	60,27	%	391	-3.400
Derivati OTC - Equity Basket Option	Modello di Black - Scholes	Correlazione tra sottostanti in opzione su basket equity	-47,70	79,65	%	992	-539
Derivati OTC - Commodity Asian Options	Modello Independent Forward	Volatilità per il sottostante Power Italia (PW IT TERNA)	9,50	44,00	%	68	1.546

FIGURA 16 – (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO INTESA SANPAOLO 2013”)

Di seguito troviamo anche le informazioni di sensitivity

Come richiesto dal principio IFRS 13, la tabella che segue evidenzia, per le attività finanziarie e per le passività finanziarie valutate al fair value di livello 3, gli effetti del cambiamento di uno o più dei parametri non osservabili utilizzati nelle tecniche di valutazione impiegate per la determinazione del fair value.

Attività/passività finanziarie	Parametri non osservabili	Sensitivity (migliaia di euro)	Variazione parametro non osservabile
Titoli trading e disponibili per la vendita	Credit spread	-46	1 bp
Titoli trading e disponibili per la vendita	Volatilità	7	1%
Titoli trading e disponibili per la vendita	Correlazione	-5	1%
Titoli trading e disponibili per la vendita	Recovery rate	-207	1%
Derivati OTC - Interest rate	Volatilità cap-floor su Euribor 12m	-127	1%
Derivati OTC - Interest rate	Correlazione per spread options tra tassi swap (7 e 15 anni)	-203	0,1
Derivati OTC - Commodity	Volatilità per il sottostante Power Italia (PW IT Terna)	43	1%
Derivati OTC - Equity	Correlazione tra sottostanti basket equity	142	0,1
Derivati OTC - Equity	Correlazione storica tra Telecom IT e Telco	65	0,1
Derivati OTC - Equity	Volatilità storica Prelios	121	1%

FIGURA 17 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO INTESA SANPAOLO 2013”)

Passando poi alle informazioni di natura quantitativa non troviamo nessuna differenza rispetto a quanto riportato negli esempi precedenti.

Informativa di natura quantitativa

A.4.5. Gerarchia del fair value

A.4.5.1 Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

(milioni di euro)

Attività/Passività misurate al fair value	31.12.2013			31.12.2012		
	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Livello 1	Livello 2	Livello 3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	16.964	31.310	739	12.143	50.579	824
2. Attività finanziarie valutate al fair value	34.333	3.087	235	31.944	4.537	406
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	105.498	4.196	5.608	89.445	5.264	2.500
4. Derivati di copertura	-	7.533	1	-	11.649	2
5. Attività materiali	-	-	-	-	-	-
6. Attività immateriali	-	-	-	-	-	-
Totale	156.795	46.126	6.583	133.532	72.029	3.732
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione	7.080	31.753	435	5.335	46.200	660
2. Passività finanziarie valutate al fair value	-	30.733	-	-	27.047	-
3. Derivati di copertura	-	7.577	13	-	10.757	19
Totale	7.080	70.063	448	5.335	84.004	679

FIGURA 18 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO INTESA SANPAOLO 2013”)

E così, dopo la ripartizione per livelli di fair value, troviamo le informazioni specifiche per il livello 3:

- Attività (livello 3) Intesa Sanpaolo S.p.A.:

A.4.5.2. Variazioni annue delle attività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)

(milioni di euro)

	Attività finanziarie detenute per la negoziiazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
1. Esistenze iniziali	824	406	2.500	2	-	-
2. Aumenti	710	222	6.437	-	-	-
2.1 Acquisti	277	10	2.512	-	-	-
2.2 Profitti imputati a:	94	28	111	-	-	-
2.2.1 Conto Economico	94	28	10	-	-	-
- di cui plusvalenze	78	22	-	-	-	-
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	101	-	-	-
2.3 Trasferimenti da altri livelli	299	24	286	-	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	40	160	3.528	-	-	-
3. Diminuzioni	-795	-393	-3.329	-1	-	-
3.1 Vendite	-400	-34	-2.400	-	-	-
3.2 Rimborsi	-83	-	-99	-	-	-
3.3 Perdite imputate a:	-184	-53	-257	-1	-	-
3.3.1 Conto Economico	-184	-53	-183	-1	-	-
- di cui minusvalenze	-109	-48	-176	-1	-	-
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	-74	-	-	-
3.4 Trasferimenti ad altri livelli	-48	-1	-336	-	-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	-80	-305	-237	-	-	-
4. Rimanenze finali	739	235	5.608	1	-	-

FIGURA 19 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO INTESA SANPAOLO 2013”)

- Passività (livello 3) Intesa Sanpaolo S.p.A.:

A.4.5.3 Variazioni annue delle passività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)

(milioni di euro)

	Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
1. Esistenze iniziali	660	-	19
2. Aumenti	123	-	2
2.1 Emissioni	9	-	2
2.2 Perdite imputate a:	18	-	-
2.2.1 Conto Economico	18	-	-
- di cui minusvalenze	18	-	-
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	-
2.3 Trasferimenti da altri livelli	60	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	36	-	-
3. Diminuzioni	-348	-	-8
3.1 Rimborsi	-40	-	-
3.2 Riacquisti	-65	-	-
3.3 Profitti imputati a:	-242	-	-8
3.3.1 Conto Economico	-242	-	-8
- di cui plusvalenze	-172	-	-8
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	-
3.4 Trasferimenti ad altri livelli	-	-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	-1	-	-
4. Rimanenze finali	435	-	13

FIGURA 20 - (FONTE: “RELAZIONE E BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO INTESA SANPAOLO 2013”)

Un altro esempio che proponiamo è la società Banco Popolare Società Cooperativa¹³⁷. Come di sopra vediamo sia le informazioni di natura qualitativa che quantitativa con le informazioni necessarie per il fair value di livello 3. Risulta vedere che nelle informazioni di natura qualitativa la Nota Integrativa al bilancio consolidato 2013, riporta una descrizione delle metodologie di valutazione suddivise per categoria di attività o passività, e da ultimo una tabella riepilogativa dei derivati senza alcun dato numerico.

- ***Banco Popolare Società Cooperativa.***

Categoria di derivati	Prodotto	Modelli di valutazione	Principali input del modello
Derivati finanziari su tassi di interesse	Swap	Discounted cash flow	
	Cap - Floor	Black and Scholes - Analitico	
	Swaption europee	Black and Scholes - Analitico	Curve dei tassi d'interesse, Volatilità tassi di interesse, Correlazione dei tassi di interesse
	Swaption bermudiane	Mistura di Hull-White a un fattore – Albero trinomiale	
	CMS spread option	Kirk - Analitico	
	Bond Option	Black and Scholes - Analitico	
Derivati su tassi di inflazione	Swap, Cap – floor	Lognormal Forward Inflation Model - Analitico	Curve dei tassi d'interesse e dei tassi di inflazione, Volatilità/Correlazioni tassi di interesse/inflazione calibrati sulla base dei prezzi di mercato
Derivati su azioni/indici azionari / cambi	Opzioni plain vanilla single asset	Black and Scholes - Analitico	Volatilità equity/forex, curve dei tassi d'interesse, tassi di cambio, prezzo spot indici azionari, dividendi, tassi repo
	Opzioni americane single asset	Black and Scholes – Albero binomiale/trinomiale –differenze finite	
	Opzioni esotiche	Black and Scholes – Monte Carlo	Volatilità equity/forex, curve dei tassi d'interesse, tassi di cambio, prezzo spot indici azionari, dividendi, tassi repo, correlazioni
	Opzioni europee su basket	Black and Scholes /Mistura di Black and Scholes - Analitico	
	Opzioni con barriera americana e Spread options	Local Volatility – Monte Carlo	
	Opzioni Cliquet single asset	Heston – Monte Carlo	
	Opzioni autocallable	Ibrido Black and Scholes , Hull e White a due fattori – Monte Carlo	Volatilità equity/forex/tassi di interesse, correlazioni, tassi d'interesse, tassi di cambio , prezzo spot indici azionari dividendi, tassi repo, correlazioni
	Dividend Swap	Discounted cash flow - Analitico	Tassi d'interesse, tassi di cambio, dividendi
Derivati su crediti	Credit Default Swap	Discounted cash flow - Analitico	Tassi d'interesse, curva Credit Default Swap

FIGURA 21 – (FONTE: “RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE ESERCIZIO 2013 – BANCO POPOLARE”)

In tale nota vengono riportati in maniera descrittiva anche i parametri non osservabili in grado di influenzare la valutazione degli strumenti finanziari di livello 3, ovvero i processi e la sensibilità delle valutazioni, come visto nei precedenti bilanci.

¹³⁷ Il Banco Popolare è un gruppo bancario di matrice cooperativa, il più grande in Italia, caratterizzato da un forte radicamento locale, con 18.230 dipendenti, oltre 3 milioni di clienti e circa 1.800 filiali. (“Relazione Finanziaria Annuale Esercizio 2014” – Banco Popolare)

Se passiamo però alle informazioni di natura quantitativa, come era normale aspettarsi, non troviamo alcuna differenza di informativa.

Informativa di natura quantitativa

A.4.5 Gerarchia del fair value

A.4.5.1 Attività e passività valutate al fair value su base ricorrente: ripartizione per livelli del fair value

Come definito dal citato principio IFRS 13, le valutazioni ricorrenti si riferiscono a quelle attività o passività misurate al fair value nel prospetto di stato patrimoniale, sulla base di quanto previsto o permesso dai principi contabili internazionali di riferimento. Al riguardo si deve precisare che per il Gruppo Banco Popolare le uniche attività e passività valutate al fair value su base ricorrente sono di natura finanziaria, come riportato nella seguente tabella:

Attività/Passività misurate al fair value (migliaia di euro)	31/12/2013			31/12/2012		
	Level 1	Level 2	Level 3	Level 1	Level 2	Level 3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	3.439.822	4.436.215	29.901	4.229.517	6.150.670	62.582
2. Attività finanziarie valutate al fair value	-	1.740	489	4.514	2.085	2.325
3. Attività finanziarie disponibile per la vendita	10.840.391	644.048	456.799	11.821.554	593.878	522.590
4. Derivati di copertura	-	542.685	-	-	794.955	-
5. Attività materiali	-	-	-	-	-	-
6. Attività immateriali	-	-	-	-	-	-
Totale	14.280.213	5.624.688	487.189	16.055.585	7.541.588	587.497
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione	165.679	4.544.839	131	171.413	5.574.785	209
2. Passività finanziarie valutate al fair value	16.804.245	5.147.129	-	14.179.590	8.656.783	-
3. Derivati di copertura	-	447.306	-	-	606.410	-
Totale	16.969.924	10.139.274	131	14.351.003	14.837.978	209

*Legenda:
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3*

FIGURA 22 - (FONTE: “RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE ESERCIZIO 2013 – BANCO POPOLARE”)

Così come non alcuna differenza nemmeno nelle tabelle riepilogative delle variazioni delle attività e passività valutate al fair value di livello 3.

- Attività (livello 3) Banco Popolare:

A.4.5.2 Variazioni annue delle attività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)

(migliaia di euro)	Attività finanziarie detenute per la negoziazione	Attività finanziarie valutate al fair value	Attività finanziarie disponibili per la vendita	Derivati di copertura	Attività materiali	Attività immateriali
1. Esistenze iniziali	62.582	2.325	522.590	-	-	-
2. Aumenti	2.558	415	194.815	-	-	-
2.1 Acquisti	1.356	-	72.899	-	-	-
di cui: operazioni di aggregazione aziendale	68	-	-	-	-	-
2.2 Profitti imputati a:	375	415	121.016	-	-	-
2.2.1 Conto economico	375	415	63.137	-	-	-
di cui: plusvalenze	304	143	-	-	-	-
2.2.2 Patrimonio netto	X	X	57.879	-	-	-
2.3 Trasferimenti da altri livelli	-	-	-	-	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	827	-	900	-	-	-
3. Diminuzioni	(35.239)	(2.251)	(260.606)	-	-	-
3.1 Vendite	(32.122)	(297)	(96.529)	-	-	-
di cui: operazioni di aggregazione aziendale	-	-	-	-	-	-
3.2 Rimborsi	(4)	(434)	(12.476)	-	-	-
3.3 Perdite imputate a:	(2.674)	(1.233)	(128.012)	-	-	-
3.3.1 Conto economico	(2.674)	(1.233)	(122.861)	-	-	-
di cui: minusvalenze	(2.674)	(1.131)	-	-	-	-
3.3.2 Patrimonio netto	X	X	(5.151)	-	-	-
3.4 Trasferimenti ad altri livelli	-	(287)	(22.893)	-	-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	(439)	-	(696)	-	-	-
4. Rimanenze finali	29.901	489	456.799	-	-	-

FIGURA 23 - (FONTE: “RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE ESERCIZIO 2013 – BANCO POPOLARE”)

- Passività (livello 3) Banco Popolare:

A.4.5.3 Variazioni annue delle passività valutate al fair value su base ricorrente (livello 3)

<i>(migliaia di euro)</i>	Passività finanziarie detenute per la negoziazione	Passività finanziarie valutate al fair value	Derivati di copertura
1. Esistenze iniziali	209	-	-
2. Aumenti	125	-	-
2.1 Emissioni	125	-	-
<i>di cui: operazioni di aggregazione aziendale</i>	-	-	-
2.2 Perdite imputate a:	-	-	-
2.2.1 Conto economico	-	-	-
<i>di cui: minusvalenze</i>	-	-	-
2.2.2 Patrimonio netto	x	x	-
2.3 Trasferimenti da altri livelli	-	-	-
2.4 Altre variazioni in aumento	-	-	-
3. Diminuzioni	(203)	-	-
3.1 Rimborsi	-	-	-
<i>di cui: operazioni di aggregazione aziendale</i>	-	-	-
3.2 Riacquisti	-	-	-
3.3 Profitti imputati a:	(203)	-	-
3.3.1 Conto economico	(203)	-	-
<i>di cui: plusvalenze</i>	-	-	-
3.3.2 Patrimonio netto	x	x	-
3.4 Trasferimenti ad altri livelli	-	-	-
3.5 Altre variazioni in diminuzione	-	-	-
4. Rimanenze finali	131	-	-

FIGURA 24 - (FONTE: “RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE ESERCIZIO 2013 – BANCO POPOLARE”)

E per finire troviamo le informazioni delle attività e passività valutate su base non ricorrente.

A.4.5.4 Attività e passività non valutate al fair value o valutate al fair value su base non ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

<i>(migliaia di euro)</i>	31/12/2013				31/12/2012	
	Valore di Bilancio	FV Livello 1	FV Livello 2	FV Livello 3	Valore di Bilancio	Fair Value
1. Attività finanziarie detenute sino alla scadenza	4.198.048	4.304.078	-	-	17.192	17.418
2. Crediti verso Banche	3.753.227	153.690	3.598.211	1.255	4.471.871	4.486.417
3. Crediti verso Clientela	86.148.995	86.827	75.707.481	14.815.990	91.481.232	96.566.110
4. Attività materiali detenute a scopo di investimento	1.342.346	-	-	1.704.228	1.350.309	1.401.301
5. Attività non correnti e gruppi di attività in via di dismissione	369.088	-	282.804	86.284	233.507	233.507
Totale	95.811.704	4.544.595	79.588.496	16.607.757	97.554.111	102.704.753
1. Debiti verso Banche	17.403.066	-	17.403.066	-	17.573.037	17.573.037
2. Debiti verso Clientela	47.708.195	-	47.686.278	-	49.518.110	49.493.246
3. Titoli in circolazione	20.358.100	16.658.067	4.123.671	-	22.151.862	22.056.818
4. Passività associate ad attività in via di dismissione	274.458	-	274.458	-	84.726	84.726
Totale	85.743.819	16.658.067	69.487.473	-	89.327.735	89.207.827

FIGURA 25 - (FONTE: “RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE ESERCIZIO 2013 – BANCO POPOLARE”)

A questo punto è risultato interessante notare come le aziende differenti da quelle del settore bancario, che in base al loro business, le avevamo classificate tra le società finanziarie, si discostano completamente dall'impostazione riguardante le informazioni sul fair value riportate dalle società bancarie.

Ad esempio Mediolanum S.p.A. che va ad inserirsi nel settore assicurativo e bancario, in quanto si configura come la holding del gruppo che controlla le società prodotte del business assicurativo e dal **Gruppo Banca Mediolanum S.p.A.**¹³⁸, al paragrafo "A.4 – Informativa sul fair value" non riporta alcuna prospetto riepilogativo come quelli visti in precedenza. In questo paragrafo si limita a riassumere in poche pagine il principio IFRS 13, senza riportare alcuna informativa sugli input non osservabili. Solo al paragrafo successivo, "A.5 – Gerarchia del fair Value", viene mostrata una tabella come quelle dei bilanci delle società analizzate in precedenza. In questo caso abbiamo solamente un'indicazione quantitativa del valore del fair value suddiviso per tipo di attività o passività e per livello, oltre che le variazioni delle attività/passività valutate al fair value e non di livello 3, come riportiamo di seguito:

INFORMAZIONI DI NATURA QUANTITATIVA

A.4.5 Gerarchia del fair value

A.4.5.1 Attività e passività valutate al FV su base ricorrente: ripartizione per livelli di fair value

Euro/migliaia	31.12.2013			31.12.2012		
	L1	L2	L3	L1	L2	L3
1. Attività finanziarie detenute per la negoziazione	1.100.271	26.806	8.025	1.180.778	32.937	7.774
2. Attività finanziarie valutate al fair value	10.715.215	1.423.027	612.943	9.800.501	2.267.225	900.529
3. Attività finanziarie disponibili per la vendita	12.296.507	145.089	117.287	11.759.893	447.561	111.614
4. Derivati di copertura	-	2.418	-	-	1.366	-
5. Attività materiali	-	-	-	-	-	-
6. Attività immateriali	-	-	-	-	-	-
Totale	24.111.993	1.597.340	738.255	22.741.172	2.749.089	1.019.917
1. Passività finanziarie detenute per la negoziazione	231.526	18.800	541	235.672	23.476	1.967
2. Passività finanziarie valutate al fair value	47.398	19.020	4.570	46.090	27.157	15.795
3. Derivati di copertura	-	59.127	-	-	92.888	-
Totale	278.924	96.947	5.111	281.762	143.521	17.762

Legenda:
L1 = Livello 1
L2 = Livello 2
L3 = Livello 3

FIGURA 26 - (FONTE: "BILANCIO CONSOLIDATO 2013 – MEDIOLANUM S.P.A.")

¹³⁸ Fonte: www.mediolanum.com

Come possiamo notare le informazioni di tale prospetto rispetto agli esempi precedenti, sono molto più scarse e non forniscono tutta una serie di elementi utili a capire i presupposti per tale valutazione e per far comprendere meglio i dati utilizzati.

Altro esempio, che abbiamo classificato come società finanziaria, in quanto il suo business si incentra sulla detenzione di attività finanziarie, ma non di natura bancaria è la **EXOR S.p.A.**: una delle principali società d'investimento europee ed è controllata dalla Famiglia Agnelli¹³⁹. Tale società nel Bilancio Consolidato 2013, sebbene faccia ampi riferimenti all'utilizzo dei principi contabili IAS/IFRS, con particolare riferimento anche al IFRS 13, citando più volte in Nota Integrativa che: "Il Gruppo adotterà tali nuovi principi ed emendamenti, sulla base della data di applicazione prevista, e ne valuterà i potenziali impatti sul bilancio consolidato, quando questi saranno omologati dall'Unione Europea"¹⁴⁰. Nonostante ciò, non viene riportata un'ampia esposizione della valutazione del fair value come nei casi visti in precedenza, ma si limita ad una tabella che evidenzia le attività e passività valutate al fair value al 31 dicembre 2013, suddivise per livello gerarchico di valutazione del fair value.

€ milioni	Nota	Livello 1	Livello 2	Livello 3	Totale
Attività finanziarie available for sale valutate a fair value:					
Partecipazioni valutate a fair value con contropartita Altri utili (perdite)					
complessivi	17	201	30	154	385
Titoli non correnti	17	42		501	543
Titoli correnti	26	91			91
Attività finanziarie held for trading valutate a fair value:					
Partecipazioni correnti	26	35			35
Titoli correnti	26	248		460	708
Altre attività finanziarie	27	20	700	4	724
Totale Attività al 31.12.2013		637	730	1.119	2.486
Altre passività finanziarie	27		(237)	(2)	(239)
Totale Passività al 31.12.2013			(237)	(2)	(239)

Figura 27 - (FONTE: "BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2013 – EXOR S.p.A.")

¹³⁹ Exor S.p.A. (stilizzato EXOR) è una holding finanziaria italiana controllata dagli eredi delle famiglie Agnelli e Nasi attraverso la Giovanni Agnelli e C. S.p.a. Detiene partecipazioni di controllo in Fiat Chrysler Automobiles, CNH Industrial, Cushman & Wakefield. È il 2° gruppo economico italiano per fatturato e 24° mondiale. (Fonte: "Global Fortune 500" 2013)

¹⁴⁰ Come specificato nel Bilancio Consolidato al 31 Dicembre 2013 – Exor S.p.A.

Dall'analisi dei bilanci di questo primo macro gruppo di società del FTSE MIB 40, è emerso con chiarezza che le novità dell'IFRS 13, in vigore fa 1 gennaio 2013, sono state recepite e applicate con chiarezza dalla totalità del settore bancario. Ciò ha fatto sì che non sono necessarie grandi differenze di interpretazione per la lettura dei bilanci delle società di tale settore, al fine di aumentare la coerenza e la comparabilità delle valutazioni del fair value e delle relative informazioni integrative, così come stabilito dal principio contabile oggetto di analisi.

B. Le Società Industriali

Le altre società che vanno a completare il FTSE MIB 40, coprono la maggior parte dei settori industriali. In poche parole sono tutte quelle aziende Italiane, in quanto sono pochissime le società con sede all'estero e quotate nelle Borsa Italiana (4 per l'esattezza) e quelle estere quotate in Italia, che sono il "fiore all'occhiello" dell'economia italiana nel mondo.

Queste società per loro natura, rispetto alle società analizzate in precedenza contengono all'interno dei proprio bilanci un numero davvero minimo di attività o passività finanziaria che necessitano di una valutazione del loro fair value alla data di chiusura dell'esercizio. Ciò è causa del fatto che il business di tali aziende non è la speculazione sulla compravendita di attività finanziarie, ma la produzione di beni e servizi da varia natura.

Ovviamente per le società di questi settori sarebbe fuori luogo andare ad indicare il fair value di attività/passività lontane dal proprio oggetto sociale; ed esempio è logico che una società come la Fiat non abbia alcun interesse ad investire e speculare in attività o passività finanziarie quando il proprio business è incentrato alla produzione e alla vendita di autoveicoli. Ecco che in questa ottica il principio IFRS 13 continua a fungere da base per la valutazione del fair value, senza però entrare nel merito delle misurazioni e di tutte quelle informazioni integrative richieste come nei casi studiati in precedenza, poiché non porterebbero effetti significativi in bilancio.

La Fiat S.p.A., anche se richiama più volta tale principio per completezza delle informazioni, in Nota Integrative riporta quanto segue:

IFRS 13 – Misurazione del Fair Value

Il nuovo principio chiarisce come deve essere misurato il *fair value* ai fini del bilancio e si applica a tutti i principi IFRS che richiedono o consentono la misurazione a *fair value* o la presentazione di informazioni basate sul *fair value*. Inoltre, l'IFRS 13 richiede di fornire informazioni aggiuntive sulla misurazione del *fair value*. In accordo con le regole di transizione del principio, il Gruppo ha adottato tali nuovi criteri di misurazione del *fair value* in modo prospettico dal 1° gennaio 2013 senza fornire le informazioni aggiuntive richieste per i periodi comparativi presentati in questo Bilancio. Eccetto che per le informazioni aggiuntive sulla misurazione del *fair value* riportate alla Nota 30, l'adozione del nuovo principio non ha comportato effetti significativi nel presente bilancio consolidato.

FIGURA 28 - (FONTE: "BILANCIO CONSOLIDATO AL 31 DICEMBRE 2013 – FIAT S.P.A.")

Questo ad evidenza del fatto, che a prescindere dalla valutazione del fair value, anche alla luce delle nuove modifiche dell'IFRS 13, visto la irrilevante quantità di attività/passività finanziarie e non presenti in bilancio, una corretta misurazione del fair value delle stesse non porterebbe cambiamenti significativi al bilancio consolidato.

Cambiando settore di business, lo scenario non cambia. Se prendiamo ed esempio, il bilancio di *Luxottica S.p.A.*, leader mondiale nella produzione di occhiali¹⁴¹, la situazione che troviamo in riferimento all' IFRS 13 è la seguente:

- Dapprima, in Nota Integrativa, riporta quanto segue:



g) *Fair Value*

Per la determinazione del *fair value* degli strumenti finanziari, il Gruppo si avvale di tecniche valutative basate su parametri di mercato osservabili (Mark to Model); tali tecniche rientrano pertanto nel Livello 2 della gerarchia del *fair value* identificata dall'IFRS 13.

L'IFRS 13 individua una gerarchia di tecniche valutative che si basano su tre livelli:

- Livello 1: i dati utilizzati nelle valutazioni sono rappresentati da prezzi quotati su mercati in cui sono scambiati attività e passività identiche a quelle oggetto di valutazione;
- Livello 2: i dati utilizzati nelle valutazioni, diversi dai prezzi quotati di cui Livello 1, sono osservabili per l'attività o la passività finanziaria, sia direttamente (prezzi) che indirettamente (derivati dai prezzi);
- Livello 3: dati non osservabili; nel caso in cui i dati osservabili non siano disponibili e, quindi, ci sia un'attività di mercato modesta o inesistente per le attività e passività oggetto di valutazione.

A tale riguardo si ricorda che, nella scelta delle tecniche valutative da impiegare, il Gruppo si attiene alla seguente gerarchia:

- a) utilizzo di prezzi rilevati in mercati (seppur non attivi) di strumenti identici (Recent Transactions) o simili (Comparable Approach);
- b) utilizzo di tecniche valutative basate prevalentemente su parametri osservabili di mercato;
- c) utilizzo di tecniche valutative basate prevalentemente su parametri non osservabili di mercato.

La Società ha determinato il *fair value* dei derivati in essere al 31 dicembre 2013, utilizzando tecniche valutative comunemente utilizzate per strumenti della tipologia di quelli stipulati dal Gruppo. I modelli applicati per la valutazione degli strumenti prevedono il calcolo attraverso l'Info provider Bloomberg. I dati di input utilizzati per l'alimentazione dei modelli sono rappresentati prevalentemente da parametri di mercato osservabili (curva dei tassi di interesse Euro e Dollaro e tassi ufficiali di cambio, alla data di valutazione) acquisiti dall'Info provider Bloomberg.

FIGURA 29 - (FONTE: "RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2013 – LUXOTTICA S.P.A.")

¹⁴¹ Luxottica produce e distribuisce occhiali da sole e da vista di elevata qualità tecnica e stilistica al fine di migliorare il benessere e la soddisfazione dei propri clienti, creando nel contempo valore per i dipendenti e le comunità in cui opera. Ogni collezione, ogni paio di occhiali è il risultato di un continuo processo di ricerca e sviluppo, il cui obiettivo consiste nell'anticipare e interpretare le necessità, i desideri e le aspirazioni dei consumatori di tutto il mondo. [...] oltre 75.000 dipendenti e una solida presenza globale, Luxottica è leader nel design, produzione, distribuzione e vendita di occhiali di fascia alta, di lusso e sportivi. (www.luxottica.com)

- Dopo di che, sempre in Nota Integrativa, specifica:

IFRS 13 – “Fair value measurements”. Lo standard fornisce una precisa definizione di fair value e aggrega in un'unica fonte i concetti per le misurazioni del fair value. Lo standard non estende l'utilizzo delle contabilizzazioni a fair value ma fornisce linee guida su come le stesse dovrebbero essere applicate. Lo standard, pubblicato dallo IASB a maggio 2011, è stato omologato dall'Unione Europea a dicembre 2012. Lo standard non ha avuto un impatto significativo sul bilancio consolidato del Gruppo, in quanto le modalità di misurazione del fair value introdotte non differiscono da quello precedentemente utilizzate dal Gruppo.

FIGURA 30 - (FONTE: ”RELAZIONE FINANZIARIA ANNUALE 2013 – LUXOTTICA S.P.A.”)

Come possiamo ben vedere, anche in questo caso, viste le considerazioni sul business aziendale fatte in precedenza, una corretta ed esplicativa valutazione del fair value non comporterebbe variazioni significative alla situazione patrimoniale e finanziaria.

Altro esempio che riportiamo per completezza di analisi, andando a toccare un altro settore industriale, è *Telecom Italia S.p.A.*. Ciò che il bilancio riporta riguardo il principio contabile IFRS 13 è quanto segue:

- **IFRS 13 (Valutazione del fair value)**

In data 11 dicembre 2012 è stato emesso il Regolamento CE n. 1255-2012, che ha recepito a livello comunitario l'IFRS 13, il cui obiettivo è la coerentizzazione e la comparabilità nella misurazione del *fair value* attraverso la cd. “gerarchia” del *fair value*. Detta gerarchia classifica in tre livelli gli input delle tecniche di valutazione adottate per valutare il fair value attribuendo la massima priorità ai prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività identiche (dati di Livello 1) e la priorità minima agli input non osservabili (dati di Livello 3).

L'IFRS 13, che deve essere applicato prospetticamente, non amplia le casistiche di utilizzo del *fair value*, ma fornisce una guida su come deve essere applicato.

FIGURA 31 - (FONTE: ”BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO TELECOM ITALIA” - 31 DICEMBRE 2013)

Qui addirittura si va a specificare esplicitamente che non si ampliano i casi di utilizzo della valutazione al fair value, ma tale principio rimane una guida sulla sua applicazione, specificando inoltre:

In particolare, l'IFRS 13:

- definisce il concetto di *fair value* come segue: “il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione”;
- stabilisce un unico corpo di previsioni per tutte le misurazioni del *fair value*;
- introduce specifiche richieste sull'informativa da fornire in merito alla misurazione del *fair value*.

Nonostante molti dei concetti dell'IFRS 13 siano coerenti con la pratica attuale, alcuni aspetti del nuovo principio determinano impatti sul Gruppo Telecom Italia, il principale dei quali è dato dalle precisazioni introdotte con riferimento alla misurazione del rischio di inadempimento nella determinazione del *fair value* dei contratti derivati. Tale rischio include sia le variazioni del merito creditizio della controparte che quelle del Gruppo Telecom Italia; per ulteriori dettagli si rimanda alla Nota "Informazioni integrative su strumenti finanziari". L'applicazione dell'IFRS 13 ha comportato nell'esercizio 2013 un effetto positivo sul risultato netto e sul patrimonio netto attribuibili ai Soci della Controllante di 18 milioni di euro.

L'applicazione dell'IFRS 13 non ha comportato effetti sul risultato per azione base e diluito, espresso in centesimi di euro.

FIGURA 32 - (FONTE: "BILANCIO CONSOLIDATO DEL GRUPPO TELECOM ITALIA" - 31 DICEMBRE 2013)

Abbiamo riportato, solo alcuni esempi di bilanci di settori diversi da quello bancario, nel quale data la scarsa presenza o addirittura assenza di attività e passività finanziarie in bilancio, non trova applicazione il principio contabile IFRS 13, anche alle luce delle nuove modifiche in vigore dal 1 gennaio 2013

Come si nota dagli esempi sopra riportati, andando ad analizzare i bilanci delle società che abbiamo classificato come industriali, si nota che la totalità di queste aziende, per i vari motivi che ci siamo detti in precedenza, non trova utile fornire ulteriori informazioni in merito alla valutazione del *fair value*.

Tale scelta non è, a mio avviso, sbagliata o contro i principi contabili internazionali, ma riflette quelle esigenze da parte del management di fornire informazioni utili, chiare e puntuali per una facile lettura dei dati di bilancio. Inoltre sono del parere che risulta pressoché inutile andare a fornire un'analisi di valutazione del *fair value* di un'attività o una passività finanziaria quando in termini di valore in bilancio queste sono quasi assenti, e una variazione delle stesse non comporterebbe alcuna variazione significativa in termini di risultati o valori di bilancio.

Conclusioni

L'adozione degli IAS/IFRS impone dei mutamenti fondamentali in materia di redazione del bilancio che discendono in particolare dall'adozione del criterio del fair value, il quale viene molto spesso ricondotto al valore di mercato. È in ogni caso indubbio che il passaggio dal criterio del costo storico al fair value comporta una maggiore volatilità delle voci di bilancio che si riflette inevitabilmente sui risultati d'esercizio, sulle scelte del management, degli investitori e non per ultimo anche sull'imponibile fiscale.

L'utilizzatore principale del bilancio diventa quindi l'investitore potenziale o effettivo che, dall'insieme dei prospetti contabili presentati, si aspetta di ottenere informazioni concernenti soprattutto la potenziale capacità futura della società nel produrre reddito ed incrementare il proprio valore. Ciò è dovuto dal fatto che la redazione di un bilancio con valori al fair value porta all'inserimento a conto economico di componenti reddituali, quali gli utili non ancora realizzati su operazioni in corso di svolgimento, nonché a ribaltare il rapporto esistente tra il principio della prudenza e quello della competenza.

Il risultato economico che emerge dall'applicazione di questo criterio si avvicina pertanto ad una concezione di reddito potenzialmente prodotto nell'esercizio in cui risultano inclusi anche elementi positivi, che trovano riscontro nel mercato, ma che non si sono ancora concretizzati in un'operazione di scambio e non sono quindi pienamente realizzati.

Conseguenza importante di tutto ciò è certamente l'ampia volatilità del reddito e peraltro lo stesso approccio IASB al problema presenta forti limitazioni laddove non esista un mercato libero e attivo e quindi la determinazione del fair value non sia possibile mediante la semplice osservazione dei prezzi di mercato. Tale considerazione è poi tanto più forte nel caso in cui i valori *fair value* non possano esser stimati nell'ambito del cosiddetto *market approach* utilizzando *input* di primo o di secondo livello, ma derivino necessariamente da operazioni di stima sulla base di elementi non osservabili direttamente sul mercato.

Le modalità di determinazione del valore (man mano che si scende di livello) diventano infatti sempre meno inequivocabilmente individuate e lasciano ampi spazi per operare scelte arbitrarie e parzialmente discrezionali in merito alla configurazione di valore del fair value.

A tal proposito lo IASB ipotizza che la prescrizione all'utilizzo di modelli generalmente accettati, rappresenti una limitazione alla discrezionalità valutativa dei preparatori del bilancio, sebbene la stessa recente crisi finanziaria abbia ampiamente dimostrato come non necessariamente l'utilizzo di queste metodologie valutative conduca a stime certamente

attendibili. Ne deriva pertanto che aziende diverse possono arrivare a stime del fair value tra loro anche molto distanti per gli stessi elementi oggetto di valutazione.

Lo sviluppo allora di modelli sempre più raffinati e, soprattutto, la loro diffusione in modo da far sorgere tecniche di valutazione generalmente accettate anche in assenza di scambi reali, permetterebbe certo in futuro che la verificabilità dei valori sia perseguita attraverso il consenso di valutatori indipendenti, piuttosto che mediante un'oggettiva trasposizione della realtà economica.

Da ciò l'importanza delle informazioni integrative sul fair value da riportare in Nota Integrativa. Grazie a tale paragrafo, volutamente inserito nella Parte A della nota, gli utilizzatori di bilancio riescono ad avere una situazione chiara circa la valutazione del fair value delle attività e delle passività finanziarie, specie nei bilanci in cui il volume di tali poste in è altamente significativo. Come abbiamo visto in precedenza, in particolare le società bancarie, forniscono una serie dettagliata e approfondita di informazioni sulla valutazione del fair value, mentre le altre società, poiché le novità introdotte dal nuovo IFRS 13 non hanno avuto un impatto significativo alla fine del risultato del bilancio di esercizio (come visto dagli esempi), non riportano alcune informazioni aggiuntive riguardo il fair value delle attività e passività finanziarie detenute.

Dalle analisi effettuate possiamo concludere che le recenti novità introdotte dallo IASB, al fine di uniformare la misurazione del fair value delle poste in bilancio, con particolare riferimento alle attività e passività finanziarie, siano state adottate in maniera abbastanza uniforme dal management delle società del FTSE MIB 40.

Il risultato interessante è la completezza di tali informazioni per le società del settore bancario, in quanto, dato l'alto numero di attività e passività presenti in bilancio, un differente metodo valutativo della stessa posta di bilancio può portare risultati completamente opposti.

È vero che le novità dell'IFRS 13 lasciano comunque ampio margine di scelta per il metodo di valutazione, ma grazie alle relative informazioni sia quantitative che qualitative, alla gerarchia, e quindi alla suddivisione in livelli con all'indicazione degli input utilizzati, e all'evidenza delle variazioni rispetto agli anni precedenti, abbiamo sicuramente una situazione più chiara del fair value delle varie attività o passività, specie di natura finanziaria, con lo scopo di indicare in bilancio un valore corretto seppur sempre volatile.

Bibliografia

Bibliografia IASB - OIC – OIV

- Discussion paper on fair value measurement (IASB, Novembre 2006).
- Fair value accounting: understanding the issues raised by the credit crunch (IASB, Luglio 2008).
- Il fair value e la crisi dei mercati finanziari (IOC, Ottobre 2008).
- Exposure draft IASB - Fair value measurement (IASB, Maggio 2009).
- Measurement uncertainty analysis disclosure for fair value measurement (IASB, Giugno 2010).
- IFRS 13 - Fair value measurement (IASB, Maggio 2011).
- Project summary and feedback statement on fair value measurement (IASB, Maggio 2011).
- Educational material on fair value measurement (IASB, Dicembre 2012).
- Exposure draft OIV - Principi nazionali di valutazione (OIV, Marzo 2013).

Riviste, articoli e documenti

Andrei Paolo, “Fair value, significatività ed attendibilità dell’informativa di bilancio” in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, Vol.108, fasc. n°9-10/2008, pagg. 595-610

Bini Mauro, “Gli standard setter puntano a coordinare le scelte” in Il Sole 24 Ore del 27/10/2012

Bini Mauro, “IAS, sistema ibrido tra costo storico e valore di mercato” in Il Sole 24 Ore del 17/08/2008

Bini Mauro, “Verso una più precisa definizione di fair value” in Le società, Vol.30, fasc. n°3/2011, pagg. 320-326

CNDC – Commissione paritetica per i principi di revisione, “Doc. n°545 – La revisione delle misurazioni del fair value (valore equo) e della relativa informativa”, Settembre 2007

Confalonieri Marco, “Alcune riflessioni sul fair value” in Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale, fasc. n°7-8, n°109/2009, pagg. 411-423

De Martino Giulia - Riccio Antonio “La nozione di fair value in base all’exposure draft fair value measurement: problematiche interpretative” in Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale, fasc. n°3-4, n°111/2011, pagg. 156-166

ERNST & YOUNG, “Fair value measurement guidance convergens”, Maggio 2011

ERNST & YOUNG, “Applying IFRS 13 fair value measurement”, Novembre 2012

Fortunato Sabino, “Dal costo storico al fair value: al di là della rivoluzione contabile” in Rivista delle società, Vol.52, fasc. n°5/2007, pag. 941

Menicucci Elisa, “Il fair value nell’art. 2343-ter c.c.: aspetti economico-aziendali e note applicative” in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, Vol.111, fasc. n°5-6/2011, pagg. 249-360

Quagli Alberto, “IFRS 13: fair value measurement” in Amministrazione & finanza, Vol.26, fasc. n°10/2011, pagg. 6-11

Romolini Alberto, “Definizione del ‘fair value’ ed elementi costitutivi” in Guida alla contabilità e bilancio, fasc. n°6/2012, pagg. 53-57

Romolini Alberto, “IFRS 13 e valutazione al fair value: il market approach”, in Guida alla contabilità e bilancio, fasc. n°2/2013, pagg. 39-44

Strampelli Giovanni, “Gli IAS/IFRS dopo la crisi: alla ricerca dell’equilibrio tra regole contabili non prudenziali e tutela della stabilità patrimoniale della società”, Rivista dell’associazione ODC in “Il Diritto commerciale europeo di fronte alla crisi” del 29/01/2010

Virgilio Ambrogio, “Fair value measurement” in Strumenti finanziari e fiscalità, fasc. n°7/2012, pagg. 83-90

Volumi consultati

Accademia Italiana di Economia Aziendale, “L’analisi degli effetti sul bilancio dell’introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS”, Vol.I-II, Ed. RIREA, 2007

Amaduzzi Andrea, “Dal costo al fair value - il nuovo approccio IASB”, Ed. FrancoAngeli, 2009

Autori vari, “Principi contabili internazionali”, Giappichelli, 2013

Bini Mauro, “La valutazione degli intangibili”, Ed. EGEA, 2011

Lionzo Andrea, “Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali”, Ed. FrancoAngeli, 2005

Pizzo Michele, “Il fair value nel bilancio d’esercizio”, Ed. CEDAM, 2000

Studi, ricerche e convegni

Baruch Lev & Nan Zhou (lavoro di ricerca) - “Unintended consequence: fair value accounting informs on liquidity risk”, Settembre 2009

Convegno Cesifin (a cura di Giunta F.) - “Il ruolo del fairvalue nella recente crisi finanziaria” - Dibattito con Baruch Lev (docente della New York University Stern School of Business), Settembre 2009

Convegno studi per la Camera dei Deputati - “Crisi dei mercati: regole contabili e trasparenza dei bilanci” – Intervento di Lamberto Cardia (ex presidente CONSOB), Dicembre 2008

Fortunato Sabino (saggio di studio), “Riserve da fair value, attività disponibili per la vendita e copertura delle perdite”, 2007

Imhoff E.A. - Lipe R. - Wright D.W. “The effects of recognition versus disclosure on shareholder risk and executive compensation” in Journal of accounting, auditing & finance, Vol.8, n°4335-368/1993, pagg. 355-368

Ryan G. Stephen, “Risk reporting quality: implications of academic research for financial reporting policy” in Accounting and business research, Vol.42, n°3/2012, pagg. 295-324

Paolo Terrazzi – “IFRS 13 – Valutazione al fair value”, Scuola di alta formazione Luigi Martino, Milano, Novembre 2009

Sitografia

- www.cndcec.it
- www.deloitte.com
- <http://ec.europa.eu>
- www.economist.com
- www.ey.com
- www.fairvalueforum.org
- www.fasb.org
- www.finanzaediritto.it
- www.fiscoetasse.com
- <http://fiscooggi.it>
- <http://fiscopiu.it>
- www.fondazioneoic.eu
- www.fondazioneoiv.it
- www.hbritalia.it
- www.iasplus.com
- www.iforex.it
- www.ifrs.org
- www.ilsole24ore.com
- www.jpmorgan.com
- www.kpmg.com
- www.larevisionelegale.it
- www.pwc.com